

今世缘 (603369)

国缘开系提价，释放发展信心

买入 (维持)

2024年02月29日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

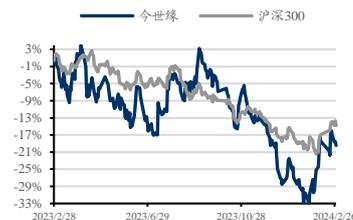
证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,408	7,888	10,067	12,434	15,091
同比	25.13%	23.09%	27.63%	23.51%	21.36%
归母净利润 (百万元)	2,029	2,503	3,161	3,845	4,687
同比	29.50%	23.34%	26.29%	21.63%	21.91%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.62	2.00	2.52	3.06	3.74
P/E (现价&最新摊薄)	31.33	25.40	20.11	16.53	13.56

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司计划对国缘开系订单及价格体系进行调整, 1) 2024年2月29日起将停止接收四代开系产品销售订单; 2) 2024年3月1日起五代国缘四开、对开、单开在四代版本基础上分别上调出厂价20元/瓶、10元/瓶、8元/瓶, 建议区域市场同步上调终端供货价、产品零售价及团购价。3) 国缘四开严格执行配额机制, 计划内配额执行当期出厂价, 计划外配额在当期出厂价基础上, 按照上调10元/瓶执行。

■ **五代国缘春节后上市, 此次停货提价配合五代产品上市推广。** 提价前, 五代国缘于去年年底正式面世, 做好产品的储备, 春节期间对四代产品进行有效控货、成交价基本稳定在430-450元/瓶, 打好基础。此次提价, 以一次性幅度提升20元, 幅度控制得当, 产品换新一方面带来产品的活化/保鲜, 价格提升有助于公司更好进行渠道价格管理。根据渠道反馈, 提价有助于维持后续批价稳定, 预计终端价能跟随上提10元左右。

■ **春节动销表现佳, 全年增速目标坚定。** 通过分阶段回款, 公司开门红进展顺利, 节前顺利完成35%, 当前回款接近40%; 我们预计春节期间动销双位数增长, 其中四开动销稳定, V3、对开、淡雅动销表现较好。公司内外干劲足, 铆劲向股权激励增速目标进发。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2023-2025年收入101/124/151亿元(同比+28%/24%/21%)、归母净利润为32/38/47亿元(同比+26%/22%/22%)的预测, 当前对应PE为20/17/14倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 江苏经济大盘走弱; 竞争加剧和需求持续走弱、食安问题

市场数据

收盘价(元)	50.67
一年最低/最高价	41.32/66.70
市净率(倍)	4.97
流通A股市值(百万元)	63,565.51
总市值(百万元)	63,565.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.20
资产负债率(% ,LF)	36.52
总股本(百万股)	1,254.50
流通A股(百万股)	1,254.50

相关研究

《今世缘(603369): 百亿新起点, 乘势登高峰》

2024-02-20

《今世缘(603369): 2023年前三季度业绩点评: 业绩符合预期, 多产品势能朝上》

2023-10-31

今世缘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,662	14,050	17,372	20,338	营业总收入	7,888	10,067	12,434	15,091
货币资金及交易性金融资产	7,637	8,680	10,858	13,434	营业成本(含金融类)	1,845	2,341	2,826	3,307
经营性应收款项	52	97	119	144	税金及附加	1,277	1,611	2,027	2,490
存货	3,910	5,131	6,194	6,523	销售费用	1,390	1,812	2,313	2,822
合同资产	0	0	0	0	管理费用	323	352	435	528
其他流动资产	63	142	200	238	研发费用	38	35	50	68
非流动资产	6,521	7,286	7,848	8,609	财务费用	(100)	(37)	(51)	(75)
长期股权投资	29	33	37	41	加:其他收益	22	20	25	15
固定资产及使用权资产	1,222	1,195	1,161	1,219	投资净收益	122	101	124	151
在建工程	1,761	2,061	2,361	2,661	公允价值变动	84	147	147	147
无形资产	343	414	485	556	减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	1	1	1	营业利润	3,341	4,219	5,129	6,262
其他非流动资产	3,165	3,584	3,804	4,132	营业外净收支	(14)	(13)	(13)	(13)
资产总计	18,184	21,336	25,220	28,946	利润总额	3,328	4,206	5,116	6,249
流动负债	6,941	7,652	8,521	8,491	减:所得税	825	1,045	1,271	1,562
短期借款及一年内到期的非流动负债	600	600	600	600	净利润	2,503	3,161	3,845	4,687
经营性应付款项	1,081	1,379	1,665	1,223	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,040	2,107	2,261	2,315	归属母公司净利润	2,503	3,161	3,845	4,687
其他流动负债	3,219	3,566	3,996	4,353	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.52	3.06	3.74
非流动负债	178	178	178	178	EBIT	3,035	3,916	4,784	5,876
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,179	4,052	4,926	6,027
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.60	76.75	77.27	78.09
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.73	31.40	30.92	31.06
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	23.09	27.63	23.51	21.36
负债合计	7,119	7,830	8,699	8,670	归母净利润增长率(%)	23.34	26.29	21.63	21.91
归属母公司股东权益	11,065	13,506	16,520	20,277					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,065	13,506	16,520	20,277					
负债和股东权益	18,184	21,336	25,220	28,946					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,780	2,459	3,483	4,163	每股净资产(元)	8.82	10.77	13.17	16.16
投资活动现金流	(1,121)	(613)	(693)	(1,004)	最新发行在外股份(百万股)	1,255	1,255	1,255	1,255
筹资活动现金流	(144)	(750)	(860)	(960)	ROIC(%)	21.78	22.84	23.02	23.20
现金净增加额	1,514	1,096	1,931	2,199	ROE-摊薄(%)	22.62	23.40	23.27	23.11
折旧和摊销	144	136	142	151	资产负债率(%)	39.15	36.70	34.49	29.95
资本开支	(1,147)	(493)	(493)	(593)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.40	20.11	16.53	13.56
营运资本变动	557	(635)	(277)	(422)	P/B (现价)	5.74	4.71	3.85	3.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>