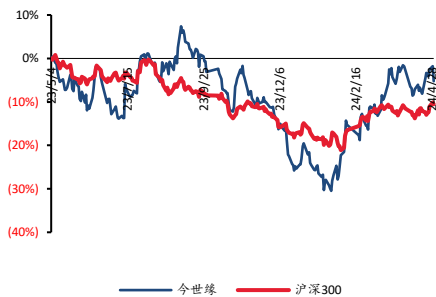


今世缘：一季度开门红顺利收官，开启后百亿征程

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.54/12.54
总市值/流通(亿元)	720.33/720.33
12个月内最高/最低价(元)	65.68/41.32

相关研究报告

<<今世缘：Q3业绩符合预期，特A类延续亮眼表现>>—2023-11-14

<<今世缘：特A类保持快速增长，23年百亿目标可期>>—2023-08-29

<<今世缘：特A类表现亮眼，持续蓄力百亿目标>>—2023-08-29

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：今世缘发布2023年年报和2024年一季报，2023年实现营收101.00亿元，同比+28.05%，归母净利润31.36亿元，同比+25.30%，扣非归母净利润31.36亿元，同比+25.57%。2023Q4实现营收17.35亿元，同比+26.67%，归母净利润5.00亿元，同比+18.75%。2024Q1实现营收46.71亿元，同比+22.82%，归母净利润15.33亿元，同比+22.12%，扣非归母净利润15.25亿元，同比+22.08%。

2023年营收破百亿，一季度顺利实现开门红。公司2023年顺利迈入百亿俱乐部，一季度开门红表现稳健，业绩符合预期。分产品，2023年公司特A+/特A/A/B/C&D分别实现营收65.04/28.70/4.11/1.60/0.86亿元，同比+25.13%/+37.11%/+26.68%/+9.66%/+2.47%，其中特A+类销量/吨价同比+18.38%/+5.70%，特A类销量/吨价同比+30.83%/+4.80%，全年以量增为主，2023年四开、对开保持稳定增长，淡雅、单开受益于省内宴席回补增长动能强劲，V3在低基数下实现快速增长。2024Q1特A+/特A/A/B/C&D/其他分别实现营收29.73/14.05/1.78/0.59/0.31亿元，同比+22.39%/+26.49%/+16.35%/+0.85%/+4.43%，2024Q1公司对核心单品开系进行提价，于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20/10/8元，其中国缘四开严格执行配额制，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上调10元，此番提价有望提振价盘增厚渠道利润，为后续发展打开空间；分区域，2023年淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入19.90/23.56/13.02/15.88/11.02/9.73/7.27亿元，同比25.84%/21.17%/28.64%/38.78%/25.98%/24.99%/40.18%，2024Q1淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入8.43/12.62/4.72/6.22/5.11/5.71/3.67亿元，同比22.33%/17.95%/24.04%/33.21%/23.36%/14.85%/36.14%，苏中市场受益于南京、淮安销售辐射带动增长亮眼，省外环江苏、长三角市场有所突破。经销商数量方面，2023年末省内/省外经销商达499/562个，分别净增加+104/-57个，省内持续招商提高渗透率，省外优化经销商体系。

产品结构优化，2024年目标稳健。2023年/2024Q1公司毛利率为78.34%/74.23%，同比+1.75/-1.16pct，2023年特A+及特A占比上升带动毛利率上升，2024Q1毛利率下降主因百元价格带特A类增长较快。2023年税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为14.82%/20.76%/4.24%/0.43%/-1.81%，同比-1.37/+3.14/+0.15/-0.05/-0.54pct，2024Q1税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为15.53%/14.16%/2.20%/0.23%/-0.77%，同比-0.66/-1.76/+0.12/-0.01/+0.37pct，2023年销售费用率上升主因广告费和

综合促销费大幅增加所致。2023 年/2024Q1 公司净利率为 31.06%/32.81%，同比-0.68/-0.20pct，2023 年净利率小幅下行主因销售费用率上升。2024Q1 末合同负债为 9.73 亿元，环比/同比变动-14.27/-1.7 亿元。2024 公司经营目标为总营收 122 亿元左右（同比增长 21%），净利润 37 亿元左右（同比增长 18%），锚定“2025 年挑战营收 150 亿”的既定战略目标，实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略，产品端，国缘聚焦 300-800 元价格赛道，以主开系六开、四开、对开进行全国化一体布局，同时继续推进 V 系环太湖城市群布局；今世缘聚焦 100-300 元价格赛道，以年轻化、大众化拓展日常消费场景；高沟聚焦中高线光瓶酒细分市场，打造个性化特色品牌。渠道端，省内精耕细作提升渗透率，省外坚定布局，坚持“三年不盈利、三年三十亿”预算规划，聚焦“10+N”重点地级板块，省外有望加速突破。

投资建议：预计 2024-2026 年收入增速 23%/21%/19%，归母净利润增速分别为 22%/21%/19%，EPS 分别为 3.05/3.69/4.40 元，对应 PE 分别为 19x/16x/13x，按照 2024 年业绩给予 23 倍，目标价 70.15 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,100	12,418	15,004	17,801
营业收入增长率(%)	28.05%	22.94%	20.83%	18.64%
归母净利（百万元）	3,136	3,830	4,627	5,516
净利润增长率(%)	25.30%	22.12%	20.81%	19.23%
摊薄每股收益（元）	2.52	3.05	3.69	4.40
市盈率（PE）	19.38	18.81	15.57	13.06

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,381	6,457	10,944	15,047	20,091
应收和预付款项	52	58	82	100	118
存货	3,910	4,996	5,584	6,603	7,820
其他流动资产	2,320	1,403	1,398	1,414	1,424
流动资产合计	11,662	12,914	18,009	23,164	29,453
长期股权投资	29	41	49	57	66
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,219	1,254	1,295	1,268	1,259
在建工程	1,761	3,711	4,784	6,137	7,596
无形资产开发支出	343	409	487	593	677
长期待摊费用	3	5	5	5	5
其他非流动资产	14,830	16,211	21,295	26,451	32,740
资产总计	18,184	21,631	27,915	34,511	42,343
短期借款	600	900	1,260	1,499	1,798
应付和预收款项	1,081	1,170	1,415	1,595	1,935
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	5,438	6,274	8,122	9,671	11,347
负债合计	7,119	8,344	10,796	12,765	15,081
股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
资本公积	719	727	730	730	730
留存收益	9,506	11,732	15,562	20,188	25,705
归母公司股东权益	11,065	13,287	17,119	21,746	27,262
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	11,065	13,287	17,119	21,746	27,262
负债和股东权益	18,184	21,631	27,915	34,511	42,343

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,780	2,800	5,248	5,228	6,474
投资性现金流	-1,121	-1,198	-1,123	-1,364	-1,729
融资性现金流	-144	-623	362	239	299
现金增加额	1,514	979	4,487	4,103	5,044

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,888	10,100	12,418	15,004	17,801
营业成本	1,845	2,187	2,685	3,205	3,777
营业税金及附加	1,277	1,497	1,838	2,251	2,648
销售费用	1,390	2,097	2,484	3,001	3,347
管理费用	323	428	497	617	623
财务费用	-100	-183	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	122	109	202	251	0
公允价值变动	84	17	0	0	0
营业利润	3,341	4,179	5,090	6,147	7,327
其他非经营损益	-14	-17	0	0	0
利润总额	3,328	4,162	5,090	6,147	7,327
所得税	825	1,026	1,260	1,520	1,811
净利润	2,503	3,136	3,830	4,627	5,516
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,503	3,136	3,830	4,627	5,516

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	76.59%	78.34%	78.38%	78.64%	78.78%
销售净利率	31.74%	31.06%	30.84%	30.84%	30.99%
销售收入增长率	23.09%	28.05%	22.94%	20.83%	18.64%
EBIT 增长率	24.99%	27.47%	31.55%	20.77%	19.20%
净利润增长率	23.34%	25.30%	22.12%	20.81%	19.23%
ROE	22.62%	23.60%	22.37%	21.28%	20.23%
ROA	13.76%	14.50%	13.72%	13.41%	13.03%
ROIC	19.57%	20.55%	20.84%	19.90%	18.98%
EPS (X)	2.01	2.52	3.05	3.69	4.40
PE (X)	25.36	19.38	18.81	15.57	13.06
PB (X)	5.77	4.60	4.21	3.31	2.64
PS (X)	8.10	6.06	5.80	4.80	4.05
EV/EBITDA (X)	18.58	13.83	11.85	9.25	7.15

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。