

今世缘(603369.SH)

跨越百亿，迈向新征程

推荐 (维持)

股价:59.51元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/44.72%
实际控制人	江苏省涟水县人民政府
总股本(百万股)	1,255
流通A股(百万股)	1,255
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	747
流通A股市值(亿元)	747
每股净资产(元)	11.82
资产负债率(%)	33.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】今世缘(603369.SH)*事项点评*开系列提价,彰显战略定力*推荐20240229

【平安证券】今世缘(603369.SH)*季报点评*延续较快增势,百亿目标可期*推荐20231030

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

今世缘发布2023年年报与2024年1季报,2023年营业收入101亿元,同比增长28%,符合前期预告(100.5亿元),归母净利31亿元,同比增长25%。1Q24公司营业收入47亿元,同比增加23%,归母净利15亿元,同比增加22%。2023年拟每10股派发现金股利10元(含税),合计分红12.5亿元。

平安观点:

- 次高端稳健增长,中高端快速放量。2023年公司白酒收入100亿元,同比增长28%,其中量/价贡献分别为+20%/+7%。分产品看,2023年特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为65/29/4/1.6/0.9亿元,同比分别+25%/+37%/+27%/+10%/+2%,我们预计对开、淡雅快速放量,四开受商务需求影响增速慢于对开,V系列低基数下快速成长。1Q24公司特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为30/14/1.8/0.6/0.3亿元,同比分别+22%/+26%/+16%/-1%/-4%,次高端产品稳健增长,100-300元大众价格带表现更优。

大本营市场稳定,苏中、苏南持续突破。分区域看,2023年淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外分别实现收入20/24/13/16/11/10/7亿元,同比分别+26%/+21%/+29%/+39%/+26%/+25%/+40%。1Q24淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外分别实现收入8.4/12.6/4.7/6.2/5.1/5.7/3.7亿元,同比分别+22%/+18%/+24%/+33%/+23%/+15%/+36%。

- 毛利率受结构影响有所波动,1Q24销售费用率同比优化。2023年公司毛利率78.3%,同比+1.7pct;1Q24为74.2%,同比-1.2pct。2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为20.8%/4.2%/0.4%/-1.8%,同比分别+3.1%/+0.1%/-0.1%/-0.5pct,销售费用率增长主要系公司加大扫码红包投放力度,持续培育消费者。1Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为14.2%/2.2%/0.2%/-0.8%,同比分别-1.8%/+0.1%/-0.0%/+0.4pct,销售费用率同比回落。截至1Q24,公司合同负债为9.7亿元,同比/环比分别-1.7/-14

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,885	10,098	12,421	15,154	18,033
YOY(%)	23.1	28.1	23.0	22.0	19.0
净利润(百万元)	2,503	3,136	3,853	4,713	5,609
YOY(%)	23.3	25.3	22.9	22.3	19.0
毛利率(%)	76.6	78.3	78.3	78.3	78.3
净利率(%)	31.7	31.1	31.0	31.1	31.1
ROE(%)	22.6	23.6	23.8	23.8	23.3
EPS(摊薄/元)	2.00	2.50	3.07	3.76	4.47
P/E(倍)	29.8	23.8	19.4	15.8	13.3
P/B(倍)	6.7	5.6	4.6	3.8	3.1

.3亿元。

- **产品持续起势，市场南向突破，维持“推荐”评级。**分产品看，四开提价控量稳步发展，同时向下辐射带动对开、淡雅等大众价格带放量，V系列加强消费者培育，同比较快成长；分市场看，公司产品在南京起势后，迅速向苏中、苏南拓展，自点率持续提升。考虑产品结构影响，我们小幅下调2024-25年归母净利预测至38.5/47.1亿元（原值：39.3/48.5亿元），并预计2026年归母净利56.1亿元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12914	17169	23207	30126
现金	6457	9972	14712	20263
应收票据及应收账款	60	89	109	129
其他应收款	47	45	55	66
预付账款	9	10	12	14
存货	4996	5710	6966	8289
其他流动资产	1345	1343	1353	1364
非流动资产	8717	8356	7900	7352
长期投资	41	45	48	51
固定资产	1256	1581	1809	1940
无形资产	409	340	273	205
其他非流动资产	7011	6390	5771	5156
资产总计	21631	25525	31107	37478
流动负债	8142	9116	11126	13244
短期借款	900	0	0	0
应付票据及应付账款	1170	1320	1610	1916
其他流动负债	6072	7797	9516	11328
非流动负债	201	201	201	201
长期借款	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	8344	9318	11327	13445
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1255	1255	1255	1255
资本公积	727	727	728	730
留存收益	11305	14225	17797	22048
归属母公司股东权益	13287	16207	19780	24033
负债和股东权益	21631	25525	31107	37478

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2800	5056	5457	6346
净利润	3136	3853	4713	5609
折旧摊销	149	364	462	557
财务费用	-183	-206	-339	-481
投资损失	-109	-118	-118	-118
营运资金变动	-266	1134	711	750
其他经营现金流	74	30	29	28
投资活动现金流	-1198	85	84	82
资本支出	2171	-0	3	6
长期投资	860	0	0	0
其他投资现金流	-4229	85	81	76
筹资活动现金流	-623	-1626	-801	-877
短期借款	300	-900	0	0
长期借款	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-923	-726	-801	-877
现金净增加额	978	3515	4740	5552

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10098	12421	15154	18033
营业成本	2187	2690	3282	3906
税金及附加	1497	1842	2247	2674
营业费用	2097	2518	3117	3763
管理费用	428	526	642	764
研发费用	43	53	64	77
财务费用	-183	-206	-339	-481
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	2	-0	-0	-0
其他收益	19	16	16	16
公允价值变动收益	17	0	1	2
投资净收益	109	118	118	118
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	4179	5135	6278	7468
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	21	18	18	18
利润总额	4162	5121	6263	7454
所得税	1026	1268	1551	1845
净利润	3136	3853	4713	5609
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3136	3853	4713	5609
EBITDA	4128	5278	6386	7530
EPS (元)	2.50	3.07	3.76	4.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	28.1	23.0	22.0	19.0
营业利润(%)	25.1	22.9	22.3	19.0
归属于母公司净利润(%)	25.3	22.9	22.3	19.0
获利能力				
毛利率(%)	78.3	78.3	78.3	78.3
净利率(%)	31.1	31.0	31.1	31.1
ROE(%)	23.6	23.8	23.8	23.3
ROIC(%)	130.0	75.9	123.3	192.5
偿债能力				
资产负债率(%)	38.6	36.5	36.4	35.9
净负债比率(%)	-41.8	-61.5	-74.4	-84.3
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	168.2	139.5	139.5	139.5
应付账款周转率	2.58	2.74	2.74	2.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.50	3.07	3.76	4.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	4.03	4.35	5.06
每股净资产(最新摊薄)	10.59	12.92	15.77	19.16
估值比率				
P/E	23.8	19.4	15.8	13.3
P/B	5.6	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	13	12	9	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层