

今世缘 (603369)

年报及一季报点评：收入利润符合预期，省内重点市场逐步突破

事件：

公司发布2023年报及2024年一季报，2023年/2024Q1公司分别实现收入100.98/46.71亿元，分别同比增长28.07%/22.84%；分别实现归母净利润31.36/15.33亿元，分别同比增长25.30%/22.12%。

收入利润符合预期，顺利实现开门红

2023年/2024Q1公司分别实现收入100.98/46.71亿元，分别同比增长28.07%/22.84%；分别实现归母净利润31.36/15.33亿元，分别同比增长25.30%/22.12%。2023Q4+2024Q1实现收入64.05亿元，同比增长23.88%，实现归母净利润20.33亿元，同比增长21.27%。2024Q1公司合同负债9.73亿元，同比减少14.86%，环比2023年减少14.27亿元，2024Q1（收入+△合同负债）32.44亿元，同比增长11.66%。2024Q1销售收现37.30亿元，同比增长8.84%。

淡雅、单开等大众价格带产品延续高增长，省内重点市场逐步突破

2023年公司白酒收入100.32亿元，同比增长27.86%，量/价分别同比增长19.87%/6.66%。分价格带看，特A类增速领先，特A+类/特A类/A类/B类/C、D类分别实现收入65.04/28.70/4.11/1.60/0.86亿元，分别同比增长25.13%/37.11%/26.68%/9.66%/2.47%。分区域看，2023年省内/省外分别实现收入93.11/7.27亿元，分别同比增长26.93%/40.18%。省内细分区域来看，苏中收入与销量增速领先，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海分别实现收入19.90/23.56/13.02/15.88/11.02/9.73亿元，分别同比增长25.84%/21.17%/28.64%/38.78%/25.98%/24.99%。公司在淮安、南京市场稳扎稳打，在苏南/苏中多点开花，逐步在竞争中占据优势。

费用投放加大，盈利能力持平微降

2023年公司毛利率78.35%，同比提升1.75pct，归母净利率31.05%，同比下降0.68pct，销售/管理/营业税金及附加比率分别为20.76%/4.24%/14.82%，分别同比+3.14/+0.15/-1.37pct，2023年销售费用增加主要系扫码红包等形式的费用投放政策加大。2024Q1公司毛利率74.23%，同比下降1.17pct，归母净利率32.81%，同比下降0.19pct，销售/管理/营业税金及附加比率分别为14.16%/2.20%/15.53%，分别同比-1.76/+0.12/+0.57pct。2024Q1毛利率略降低我们预计主要与单开、淡雅等产品增速较快有关。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为123.24/150.29/175.89亿元，同比增速分别为22.04%/21.95%/17.03%，归母净利润分别为37.74/45.33/53.86亿元，同比增速分别为20.34%/20.13%/18.81%，EPS分别为3.01/3.61/4.29元/股，3年CAGR为19.76%。鉴于公司积极推进省内市占率提升、省外打开增长天花板，参照可比公司估值，我们给予公司2024年25倍PE，目标价75.25元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品结构升级不畅；省外扩张受阻

行业：食品饮料/白酒II
投资评级：买入（维持）
当前价格：58.17元
目标价格：75.25元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,254.50/1,254.50
流通A股市值(百万元)	72,974.26
每股净资产(元)	11.81
资产负债率(%)	33.82
一年内最高/最低(元)	65.68/41.32

股价相对走势



作者

分析师：邓周贵
执业证书编号：S0590524040005
邮箱：dzhg@glsc.com.cn
分析师：徐锡联
执业证书编号：S0590524040004
邮箱：xuxl@glsc.com.cn
分析师：刘景瑜
执业证书编号：S0590524030005
邮箱：jyl@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7885	10098	12324	15029	17589
增长率(%)	23.09%	28.07%	22.04%	21.95%	17.03%
EBITDA(百万元)	3370	4128	5371	6443	7654
归母净利润(百万元)	2503	3136	3774	4533	5386
增长率(%)	23.34%	25.30%	20.34%	20.13%	18.81%
EPS(元/股)	2.00	2.50	3.01	3.61	4.29
市盈率(P/E)	29.2	23.3	19.3	16.1	13.5
市净率(P/B)	6.6	5.5	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA	16.3	12.8	11.3	8.7	6.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

相关报告

1、《今世缘(603369)：业绩稳定高增，全面诠释高质量发展》2023.10.31
2、《今世缘(603369)：市场扩张聚焦突破，大步稳步迈向百亿》2023.08.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5381	6457	9897	14509	19810	营业收入	7885	10098	12324	15029	17589
应收账款+票据	47	60	88	108	126	营业成本	1845	2187	2614	3133	3620
预付账款	5	9	10	12	14	营业税金及附加	1277	1497	1688	2059	2410
存货	3910	4996	5547	6649	7682	营业费用	1390	2097	2563	3246	3729
其他	2320	1392	1388	1408	1427	管理费用	361	471	574	730	855
流动资产合计	11662	12914	16930	22687	29059	财务费用	-100	-183	-9	-43	-60
长期股权投资	29	41	45	48	51	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1222	1256	1581	1809	1940	公允价值变动收益	84	17	0	0	0
在建工程	1761	3711	3092	2474	1855	投资净收益	122	109	118	118	118
无形资产	343	409	340	272	204	其他	24	24	19	19	19
其他非流动资产	3167	3300	3298	3295	3295	营业利润	3341	4179	5030	6040	7173
非流动资产合计	6521	8717	8356	7898	7346	营业外净收益	-14	-17	-15	-15	-15
资产总计	18184	21631	25285	30584	36404	利润总额	3328	4162	5016	6025	7158
短期借款	600	900	0	0	0	所得税	825	1026	1242	1492	1772
应付账款+票据	1081	1170	1282	1537	1775	净利润	2503	3136	3774	4533	5386
其他	5259	6072	7655	9263	10762	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	6941	8142	8937	10800	12537	归属于母公司净利润	2503	3136	3774	4533	5386
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	178	201	201	201	201	营业收入	23.09%	28.07%	22.04%	21.95%	17.03%
负债合计	7119	8344	9138	11001	12739	EBIT	22.52%	23.27%	25.83%	19.49%	18.65%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	22.40%	22.48%	30.11%	19.97%	18.79%
股本	1255	1255	1255	1255	1255	归属于母公司净利润	23.34%	25.30%	20.34%	20.13%	18.81%
资本公积	719	727	727	727	727	获利能力					
留存收益	9092	11305	14165	17601	21684	毛利率	76.59%	78.34%	78.79%	79.15%	79.42%
股东权益合计	11065	13287	16147	19583	23666	净利率	31.74%	31.06%	30.62%	30.16%	30.62%
负债和股东权益总计	18184	21631	25285	30584	36404	ROE	22.62%	23.60%	23.37%	23.15%	22.76%
						ROIC	171.39%	129.96%	77.36%	124.35%	196.49%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
净利润	2503	3136	3774	4533	5386	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
折旧摊销	142	149	364	461	556	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
财务费用	-100	-183	-9	-43	-60	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-715	-1086	-551	-1103	-1032	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	557	-266	1118	719	666	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
其它	392	1051	463	1015	944	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	2779	2800	5159	5582	6460	每股指标(元)					
资本支出	-1125	-2171	0	0	0	每股收益	2.0	2.5	3.0	3.6	4.3
长期投资	-195	860	0	0	0	每股经营现金流	2.2	2.2	4.1	4.4	5.1
其他	199	114	85	85	85	每股净资产	8.8	10.6	12.9	15.6	18.9
投资活动现金流	-1121	-1198	85	85	85	估值比率					
债权融资	600	300	-900	0	0	市盈率	29.2	23.3	19.3	16.1	13.5
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	6.6	5.5	4.5	3.7	3.1
其他	-744	-923	-904	-1055	-1244	EV/EBITDA	16.3	12.8	11.3	8.7	6.7
筹资活动现金流	-144	-623	-1804	-1055	-1244	EV/EBIT	17.1	13.3	12.1	9.4	7.2
现金净增加额	1513	978	3439	4613	5301						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼