


2024年07月29日
今世缘(603369.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

壮丽十年，站在后百亿新起点

事件：2024年今世缘迎来党费建厂80周年、国缘品牌创立20周年，及上市十周年。

上市十年成果显著，今年逆势稳健增长。上市10年以来，公司2014年至2023年收入利润复合增速17.3%/19.2%，领先行业（白酒板块CAGR10为13.1%/17.0%），业绩稳健增长，经营质量优秀，有穿越周期的能力。2024年，公司在根据地市场江苏仍然保持良好发展趋势，国缘品牌势能向上，省内薄弱地区持续突破，江苏渠道反馈今年二季度回款进度同比持平，库存水平同比并未增加，预计动销增速与回款增速基本一致。

业绩基本盘扎实，渠道信心足。省内通过精细化管理和多元化消费场景，今世缘品牌影响力显著提升，乡镇市场与餐饮渠道的深耕成效显著。省外借助“再造江苏”工程，国缘V系品牌以“路网行动”等创新营销策略，成功提升了单店销售水平和品牌影响力，为全国市场的拓展奠定了基础。

内生增长势能强，看好公司向150亿目标奋进。国缘品牌省内流行度不断提升，省外扩张逐步推进，终端和经销商认可高。行业挤压式增长过程中，对于渠道和终端的争夺成为主要抓手，能够让经销商形成稳定赚钱预期的酒企更容易在竞争中获取份额。区域地产龙头在根据地市场的品牌力和渠道掌控力优秀，相比省外名酒竞争优势明显，我们认为苏酒有望共同挤占其他酒企份额。今世缘和谐的厂商关系是行业需求端不确定性背景下，公司供给端的确定性因素。

投资建议：我们预计公司2024-2026年收入为124.33/150.34/180.04亿，同比+23.1%/+20.9%/+19.8%；净利润为38.1/45.6/54.5亿，对应PE为15X/13X/11X；维持买入-A投资评级，给予6个月目标价69元，相当于2024年22.7x的动态市盈率。

风险提示：宏观经济下行，需求不及预期、竞争格局恶化

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,888.0	10,100.4	12,432.9	15,033.8	18,004.4
净利润	2,502.8	3,136.0	3,812.5	4,559.9	5,445.9
每股收益(元)	2.00	2.50	3.04	3.63	4.34
每股净资产(元)	8.82	10.59	12.79	15.00	17.65

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	23.0	18.3	15.1	12.6	10.6
市净率(倍)	5.2	4.3	3.6	3.1	2.6

白酒

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

69元

股价(2024-07-26)

45.80元

交易数据

总市值(百万元) 57,456.10

流通市值(百万元) 57,456.10

总股本(百万股) 1,254.50

流通股本(百万股) 1,254.50

12个月价格区间 42.12/65.05元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.6	-17.6	-9.6
绝对收益	-5.6	-22.4	-22.3

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

王尧

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110002

wangyao2@essence.com.cn

相关报告

国缘势能向上，开启高质后 2024-04-30

百亿

开系升级挺价，夯实基本盘 2024-02-29

V系消费氛围渐起，国缘势 2024-02-08

能足

顺利跨越百亿，开启后百亿 2024-01-02

新时代

今世缘：站在新的起点 2023-06-02

净利润率	31.7%	31.0%	30.7%	30.3%	30.2%
净资产收益率	22.6%	23.6%	23.8%	24.2%	24.6%
股息收益率	1.6%	2.2%	2.6%	3.1%	3.7%
ROIC	26.2%	25.8%	26.7%	28.2%	28.7%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034