

稳步达成十四五目标

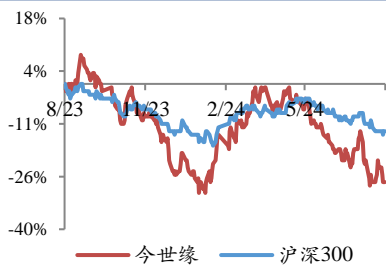
——今世缘 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-17

收盘价（元）	42.99
近 12 个月最高/最低（元）	64.41/40.52
总股本（百万股）	1,255
流通股本（百万股）	1,255
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	539
流通市值（亿元）	539

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

主要观点：

公司发布 2024H1 业绩：

- **24Q2**：营业总收入 26.34 亿元(+21.5%)，归母 9.29 亿元(+16.9%)，扣非 9.21 亿元(+14.8%)。
- **24H1**：营业总收入 73.05 亿元(+22.4%)，归母 24.61 亿元(+20.1%)，扣非 24.46 亿元(+19.2%)。
- **24Q2 收入符合预期，业绩略低于预期。**

收入端：V3 淡雅高增，苏中持续下沉

- **分产品看**，24Q2 公司特 A+/特 A 类分别同比增长 21.1%/25.3%，100-300 价格带的特 A 类仍贡献主要增量。我们预计核心产品中，V3 在低基数+高费投下，仍维持较快增长，同比增长 25-30%；淡雅占据省内主销价格带，同比增速超过 30%；四开在升级换代下主动控货，同比增长 15%；对开仍维持稳健增长。我们预计，当前公司回款进度约 75-80%，双节后完成全年回款任务，全力冲刺十四五目标，Q4 集中去化库存。
- **分区域看**，24Q2 公司淮安/南京/苏中/苏南大区分别同比增长 19.5%/14.1%/32.5%/19.6%。公司基地市场（淮安/南京）增长稳健，新兴市场中苏中市场持续渠道下沉，增长势能旺盛。
- **从报表质量看**，公司 24Q2 收入+Δ 合同负债同比增长 6.3%，24Q2 销售收现同比增长 7.1%，慢于营收增速。我们预计主因 Q2 需求淡季经销商回款意愿较为谨慎。公司当前主力产品批价稳定，展望中秋旺季，经销商回款意愿有望边际向上。

盈利端：投资收益拖累

- 24Q2 公司毛利率同比上升 0.15pct，达 73.02%，基本持平。同期销售/管理费率分别同比-0.91/+0.07pct，公司销售费用投放更为精准。受公司 24Q2 私募股权项目公允价值减少 0.35 亿拖累，净利率同比下降 1.4pct，达 35.27%。若还原此部分影响，公司 24Q2 净利率同比上升 0.1pct，整体盈利能力稳定。

投资建议：维持“买入”

我们的观点：

公司积极布局省内大众价格带与次高端价格带，持续抢占竞品份额；通过渠道下沉，逐步完善省内空白市场布局，全力冲刺达成十四五目标。

盈利预测：我们维持前期盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 124.09/150.41/179.76 亿元，分别同比增长

22.9%/21.2%/19.5%；实现归母净利润 38.21/46.93/56.46 亿元，分别同比增长 21.9%/22.8%/20.3%；当前股价对应 PE 分别为 14.11/11.49/9.55 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**

产品推广不及预期，渠道景气不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10100	12409	15041	17976
收入同比 (%)	28.0%	22.9%	21.2%	19.5%
归属母公司净利润	3136	3821	4693	5646
净利润同比 (%)	25.3%	21.9%	22.8%	20.3%
毛利率 (%)	78.3%	80.8%	81.8%	82.6%
ROE (%)	23.6%	24.1%	22.8%	21.5%
每股收益 (元)	2.52	3.05	3.74	4.50
P/E	19.38	14.11	11.49	9.55
P/B	4.60	3.40	2.62	2.06
EV/EBITDA	13.83	8.66	6.37	4.35

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 16 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12914	16417	22592	29769	营业收入	10100	12409	15041	17976
现金	6457	10240	14657	21918	营业成本	2187	2383	2737	3136
应收账款	49	69	73	96	营业税金及附加	1497	1985	2407	2876
其他应收款	47	47	66	69	销售费用	2097	2544	3159	3865
预付账款	9	10	11	13	管理费用	428	509	617	737
存货	4996	4707	6439	6329	财务费用	-183	0	0	0
其他流动资产	1356	1345	1345	1345	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	8717	8524	8304	8063	公允价值变动收益	17	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	109	134	163	195
固定资产	1254	1803	2177	2411	营业利润	4179	5093	6249	7514
无形资产	409	409	409	409	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	7013	6271	5677	5202	营业外支出	21	21	21	21
资产总计	21631	24941	30896	37832	利润总额	4162	5071	6228	7493
流动负债	8142	8878	10140	11430	所得税	1026	1250	1535	1847
短期借款	900	900	900	900	净利润	3136	3821	4693	5646
应付账款	847	960	1115	1262	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	6396	7019	8125	9269	归属母公司净利润	3136	3821	4693	5646
非流动负债	201	201	201	201	EBITDA	4019	5151	6306	7561
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.52	3.05	3.74	4.50
其他非流动负债	201	201	201	201					
负债合计	8344	9080	10341	11632					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1255	1255	1255	1255					
资本公积	727	727	727	727					
留存收益	11305	13880	18572	24218					
归属母公司股东权益	13287	15861	20554	26200					
负债和股东权益	21631	24941	30896	37832					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2800	4917	4275	7088	成长能力				
净利润	3136	3821	4693	5646	营业收入	28.0%	22.9%	21.2%	19.5%
折旧摊销	150	193	220	241	营业利润	25.1%	21.9%	22.7%	20.2%
财务费用	13	0	0	0	归属于母公司净利	25.3%	21.9%	22.8%	20.3%
投资损失	-109	-134	-163	-195	获利能力				
营运资金变动	-266	1016	-496	1374	毛利率 (%)	78.3%	80.8%	81.8%	82.6%
其他经营现金流	3280	2827	5210	4294	净利率 (%)	31.1%	30.8%	31.2%	31.4%
投资活动现金流	-1198	113	142	173	ROE (%)	23.6%	24.1%	22.8%	21.5%
资本支出	-2194	-21	-21	-21	ROIC (%)	20.6%	22.3%	21.4%	20.4%
长期投资	860	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	136	134	163	195	资产负债率 (%)	38.6%	36.4%	33.5%	30.7%
筹资活动现金流	-623	-1247	0	0	净负债比率 (%)	62.8%	57.2%	50.3%	44.4%
短期借款	300	0	0	0	流动比率	1.59	1.85	2.23	2.60
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.97	1.31	1.59	2.05
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	9	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.52
其他筹资现金流	-932	-1247	0	0	应收账款周转率	212.03	212.03	212.03	212.03
现金净增加额	979	3783	4416	7261	应付账款周转率	2.64	2.64	2.64	2.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.52	3.05	3.74	4.50
					每股经营现金流 (摊)	2.23	3.92	3.41	5.65
					每股净资产	10.59	12.64	16.38	20.89
					估值比率				
					P/E	19.38	14.11	11.49	9.55
					P/B	4.60	3.40	2.62	2.06
					EV/EBITDA	13.83	8.66	6.37	4.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。