



增持（维持）

所属行业：食品饮料/白酒 II
当前价格(元)：42.99

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

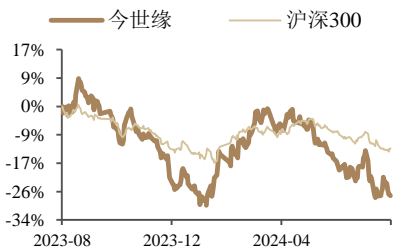
尤诗超

资格编号：S0120524070004

邮箱：yousc3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.53	-13.22	-21.62
相对涨幅(%)	-6.17	-7.69	-13.53

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《今世缘（603369.SH）：上市十周年，勇攀新高峰》，2024.7.13
- 《今世缘（603369.SH）：顺利跨越百亿，增长势能强劲》，2024.5.7
- 《今世缘（603369.SH）：成长向好，百亿目标可期》，2023.10.31
- 《今世缘（603369.SH）：业绩符合预期，经营势能向上》，2023.8.29

今世缘（603369.SH）：营收符合预期，投资收益影响净利率

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营业收入73.04亿元，同比增加22.36%；实现归母净利润24.61亿元，同比增加20.08%；实现扣非归母净利润24.46亿元，同比增加19.23%。根据计算，2024Q2实现营业收入26.34亿元，同比增加21.52%；实现归母净利润9.29亿元，同比增加16.86%；实现扣非归母净利润9.21亿元，同比增加14.79%。
- 基本面稳定成长，特A类产品增速较高。**分产品看，24年Q2特A+类/特A类/A类产品营收分别为16.82/8.10/7.98亿元，同比增长21.07%/25.30%/10.04%，特A类产品增速领先。分区域看，省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海营收增速分别为19.47%/14.07%/19.60%/32.54%/21.34%/10.98%，省外营收同比减少37.26%，苏中大区增速明显快于其他地区，省内总体情况优于省外。24年Q2各地区经销商数量均有所增加，经销商体量有所提升，省内淮安/南京/盐城/苏南/苏中/淮海经销商数量分别增加3/2/1/8/4/3个，省外经销商数量增加10个。第二季度末合同负债同比减少5.01亿元，环比减少3.5亿元。
- 毛利率小幅改善，公允价值变动损益影响净利润。**24Q2公司毛利率73.02%，较上年同期小幅改善，销售费用率同比下降0.91pct至12.23%，管理费用率为3.94%，基本持平。24Q2投资净收益/公允价值变动净收益分别为-0.05/-0.35亿元，上年同期分别为0.30/0.04亿元，投资收益减少拖累净利润。综合影响下，归母净利率同比下降1.41pct至35.27%。
- 投资建议：**预计24-26年公司营业收入分别为124.0/150.1/179.9亿元，同比增速为22.8%/21.0%/19.9%，归母净利润分别为38.0/46.7/56.1亿元，同比增速为21.3%/22.7%/20.2%，我们认为公司成长向好，维持“增持”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧，全国化扩张不及预期，高端化进程不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	1,254.50
流通A股(百万股)：	1,254.50
52周内股价区间(元)：	41.31-63.79
总市值(百万元)：	53,930.96
总资产(百万元)：	20,937.70
每股净资产(元)：	11.56

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,888	10,100	12,404	15,007	17,990
(+/-)YOY(%)	23.1%	28.0%	22.8%	21.0%	19.9%
净利润(百万元)	2,503	3,136	3,803	4,666	5,607
(+/-)YOY(%)	23.3%	25.3%	21.3%	22.7%	20.2%
全面摊薄 EPS(元)	2.01	2.52	3.03	3.72	4.47
毛利率(%)	76.6%	78.3%	79.3%	80.3%	81.0%
净资产收益率(%)	22.6%	23.6%	24.2%	24.9%	25.1%

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.52	3.03	3.72	4.47
每股净资产	10.59	12.51	14.95	17.83
每股经营现金流	2.23	2.79	4.46	5.08
每股股利	1.00	1.12	1.28	1.59
价值评估(倍)				
P/E	19.38	14.18	11.56	9.62
P/B	4.60	3.44	2.88	2.41
P/S	5.34	4.35	3.59	3.00
EV/EBITDA	13.83	9.63	7.51	5.75
股息率%	2.1%	2.6%	3.0%	3.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	78.3%	79.3%	80.3%	81.0%
净利润率	31.0%	30.7%	31.1%	31.2%
净资产收益率	23.6%	24.2%	24.9%	25.1%
资产回报率	14.5%	16.2%	16.6%	16.8%
投资回报率	20.6%	23.2%	24.0%	24.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	28.0%	22.8%	21.0%	19.9%
EBIT 增长率	27.5%	25.2%	23.5%	20.7%
净利润增长率	25.3%	21.3%	22.7%	20.2%
偿债能力指标				
资产负债率	38.6%	33.0%	33.4%	32.8%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.8	0.7	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.8	2.1	2.0	1.9
存货周转天数	833.8	800.0	800.0	800.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	8.1	4.5	4.3	2.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,136	3,803	4,666	5,607
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	148	197	279	451
非经营收益	-217	-112	-138	-168
营运资金变动	-266	-385	792	484
经营活动现金流	2,800	3,503	5,599	6,375
资产	-2,194	-2,783	-2,611	-1,659
投资	860	400	0	0
其他	136	124	150	180
投资活动现金流	-1,198	-2,258	-2,461	-1,479
债权募资	300	-900	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-923	-1,400	-1,600	-2,000
融资活动现金流	-623	-2,300	-1,600	-2,000
现金净流量	979	-1,055	1,539	2,895

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,100	12,404	15,007	17,990
营业成本	2,187	2,568	2,963	3,418
毛利率%	78.3%	79.3%	80.3%	81.0%
营业税金及附加	1,497	1,861	2,251	2,698
营业税金率%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
营业费用	2,097	2,698	3,297	4,039
营业费用率%	20.8%	21.8%	22.0%	22.5%
管理费用	428	521	627	746
管理费用率%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%
研发费用	43	50	60	72
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	3,869	4,843	5,980	7,221
财务费用	-183	-210	-220	-230
财务费用率%	-1.8%	-1.7%	-1.5%	-1.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	109	124	150	180
营业利润	4,179	5,065	6,212	7,463
营业外收支	-17	-12	-12	-12
利润总额	4,162	5,053	6,200	7,451
EBITDA	4,019	5,040	6,259	7,672
所得税	1,026	1,250	1,534	1,843
有效所得税率%	24.6%	24.7%	24.7%	24.7%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	3,136	3,803	4,666	5,607

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,457	5,402	6,941	9,836
应收账款及应收票据	49	70	82	95
存货	4,996	5,627	6,495	7,491
其它流动资产	1,412	1,024	1,045	1,067
流动资产合计	12,914	12,124	14,563	18,490
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	1,254	2,756	3,484	7,664
在建工程	3,711	4,732	6,263	3,210
无形资产	409	459	519	589
非流动资产合计	8,717	11,290	13,609	14,805
资产总计	21,631	23,414	28,172	33,295
短期借款	900	0	0	0
应付票据及应付账款	1,170	1,259	1,592	1,780
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	6,072	6,263	7,623	8,950
流动负债合计	8,142	7,522	9,215	10,731
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	201	201	201	201
非流动负债合计	201	201	201	201
负债总计	8,344	7,724	9,416	10,932
实收资本	1,255	1,255	1,255	1,255
普通股股东权益	13,287	15,690	18,756	22,363
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	21,631	23,414	28,172	33,295

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。