

证券研究报告

公司研究

点评报告

今世缘 (603369.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

相关研究

今世缘 (603369.SH): 打造多元增长, 品牌投入加码
2023. 08. 28

今世缘 (603369.SH): 顺利开门红, 百亿冲刺年
2023. 03. 13

今世缘 (603369.SH): 回款蓄水池充足, 国缘持续发力
2022. 04. 17

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门大街127号甲金隅大厦B座

邮编: 100031

顺利推进目标, 势能持续释放

2024年08月19日

事件: 公司公告, 2024年上半年实现营收 73.05 亿元, 同比+22.35%; 归母净利润 24.61 亿元, 同比+20.08%; 销售收现 62.25 亿元, 同比+8.15%; 经营净现金流 12.47 亿元, 同比+56.09%; 半年末合同负债 6.27 亿元, 环比-3.46 亿元。

点评:

- **成熟市场稳健为先, 潜力市场加快突破。** 24Q2, 公司实现营收 26.34 亿元, 同比+21.52%, 归母净利润 9.29 亿元, 同比+16.86%。分区域看, 二季度淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外分别收入 4.38/6.42/3.45/4.97/2.94/1.60/2.32 亿元, 同比+19.5%/+14.1%/+19.6%/+32.5%/+21.3%/+11.0%/+36.8% (上半年分别收入 12.81/19.05/8.18/11.19/8.05/7.31/5.99 亿元, 同比+21.3%/+16.6%/+22.1%/+32.9%/+22.6%/+14.0%/+36.4%)。南京作为公司近年表现突出的成熟市场, 今年以稳健为先, 坚守价盘; 苏中市场的消费氛围持续保持较快提升, 与过去几年的渠道网络扩充密不可分; 省外市场在低基数下也在加快发力, 为公司百亿后发展提供新的增长来源。
- **国缘品牌氛围提升, 矩阵发力优势突出。** 24Q2, 公司白酒收入 26.08 亿元, 同比+21.4%, TA+/TA/A/B/CD/类产品分别收入 16.82/8.1/0.8/0.23/0.13 亿元, 同比+21.1%/+25.3%/+10.0%/-5.9%/-15.9% (上半年分别收入 46.54/22.16/2.58/0.82/0.44 亿元, 同比+21.9%/+26.1%/+14.3%/-2.3%/-8.1%)。国缘四开以换代稳价为核心, 作为公司的压舱石, 带动国缘品牌各价位带实现突破, 对开、单开、淡雅、V3 都保持较快增长。二季度, 公司毛利率同比+0.15pct 至 73.02% (上半年同比-0.68pct 至 73.79%)。
- **费用使用效率提升, 公允价值变动影响净利率。** 24Q2, 公司税金及附加率同比+0.24pct (上半年同比+0.46pct); 销售费用率同比-0.91pct (上半年同比-1.45pct), 在广告及促销费用投放上更注重使用效率的提升; 管理费用率同比+0.07pct (上半年同比+0.09pct); 研发费用率同比+0.01pct (上半年持平)。由于二季度公司公允价值变动为-0.35 亿元 (去年同期为 0.04 亿元), 导致归母净利率同比-1.41pct 至 35.27% (上半年同比-0.64pct 至 33.7%)。
- **盈利预测与投资评级:** 上半年公司顺利完成目标进度, 省内市场份额持续提升, 我们预计公司 2024-2026 年摊薄每股收益分别为 3.01 元、3.66 元、4.43 元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 消费弱复苏影响; 行业竞争加剧; 食品安全风险

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,888	10,100	12,259	14,724	17,569
增长率 YoY %	23.1%	28.0%	21.4%	20.1%	19.3%
归属母公司净利润 (百万元)	2,503	3,136	3,773	4,593	5,552
增长率 YoY%	23.3%	25.3%	20.3%	21.7%	20.9%
毛利率%	76.6%	78.3%	78.7%	79.1%	79.5%
净资产收益率ROE%	22.6%	23.6%	24.3%	25.2%	25.9%
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.52	3.01	3.66	4.43
市盈率 P/E(倍)	25.36	19.38	14.30	11.74	9.71
市净率 P/B(倍)	5.77	4.60	3.48	2.96	2.51

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价

资产负债表					
单位:百万					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,662	12,914	14,917	19,084	24,030
货币资金	5,381	6,457	8,135	11,421	15,375
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	47	49	67	81	96
预付账款	5	9	10	12	14
存货	3,910	4,996	5,297	6,150	7,110
其他	2,320	1,403	1,408	1,420	1,435
非流动资产	6,521	8,717	8,602	8,437	8,233
长期股权投资	29	41	41	41	41
固定资产(合	1,219	1,254	2,252	2,866	3,208
无形资产	343	409	409	409	409
其他	4,931	7,013	5,900	5,120	4,575
资产总计	18,184	21,631	23,519	27,521	32,264
流动负债	6,941	8,142	7,809	9,117	10,608
短期借款	600	900	0	0	0
应付票据	270	324	387	455	533
应付账款	811	847	931	1,053	1,185
其他	5,259	6,072	6,492	7,609	8,890
非流动负债	178	201	201	201	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他	178	201	201	201	201
负债合计	7,119	8,344	8,010	9,318	10,809
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股 东权益	11,065	13,287	15,509	18,202	21,454
负债和股东权 益	18,184	21,631	23,519	27,521	32,264

重要财务指标

单位:百
万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,888	10,100	12,259	14,724	17,569
同比(%)	23.1%	28.0%	21.4%	20.1%	19.3%
归属母公司净 利润	2,503	3,136	3,773	4,593	5,552
同比(%)	23.3%	25.3%	20.3%	21.7%	20.9%
毛利率(%)	76.6%	78.3%	78.7%	79.1%	79.5%
ROE%	22.6%	23.6%	24.3%	25.2%	25.9%
EPS(摊 薄)(元)	2.01	2.52	3.01	3.66	4.43
P/E	25.36	19.38	14.30	11.74	9.71
P/B	5.77	4.60	3.48	2.96	2.51
EV/EBITDA	18.58	13.83	9.01	6.89	5.21

利润表					
单位:百万					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,888	10,100	12,259	14,724	17,569
营业成本	1,845	2,187	2,613	3,075	3,604
营业税金及 附加	1,277	1,497	1,839	2,209	2,635
销售费用	1,390	2,097	2,452	2,945	3,514
管理费用	323	428	490	589	703
研发费用	38	43	55	66	79
财务费用	-100	-183	-120	-161	-221
减值损失合 计	0	0	0	0	0
投资净收益	122	109	74	88	105
其他	105	38	25	29	35
营业利润	3,341	4,179	5,029	6,120	7,395
营业外收支	-14	-17	-12	-12	-12
利润总额	3,328	4,162	5,017	6,108	7,383
所得税	825	1,026	1,244	1,515	1,831
净利润	2,503	3,136	3,773	4,593	5,552
少数股东损 益	0	0	0	0	0
归属母公司 净利润	2,503	3,136	3,773	4,593	5,552
EBITDA	3,179	4,019	5,085	6,166	7,397
EPS(当 年)(元)	2.01	2.52	3.01	3.66	4.43

现金流量表

单位:百万

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现 金流	2,780	2,800	4,226	5,269	6,321
净利润	2,503	3,136	3,773	4,593	5,552
折旧摊销	144	150	275	325	363
财务费用	8	13	0	0	0
投资损失	-122	-109	-74	-88	-105
营运资金变 动	557	-266	241	427	499
其它	-310	-123	12	12	12
投资活动现 金流	-1,121	-1,198	-98	-84	-67
资本支出	-1,147	-2,194	-172	-172	-172
长期投资	-195	860	0	0	0
其他	221	136	74	88	105
筹资活动现 金流	-144	-623	-2,450	-1,900	-2,300
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	600	300	-900	0	0
支付利息或 股息	-736	-923	-1,550	-1,900	-2,300
现金流净增 加额	1,514	979	1,678	3,285	3,954

研究团队简介

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021 年加入国泰君安证券研究所，2021/2022 年新财富团队核心成员。2023 年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）和饮料（深度研究农夫山泉）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。