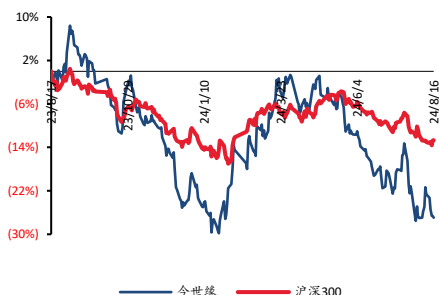


## 今世缘：业绩符合预期，后百亿时代稳中有进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.54/12.54  
总市值/流通(亿元) 539.31/539.31  
12 个月内最高/最低价 65.68/41.32 (元)

### 相关研究报告

<<今世缘：一季度开门红顺利收官，开启后百亿征程>>--2024-05-05  
<<今世缘：Q3 业绩符合预期，特 A 类延续亮眼表现>>--2023-11-14  
<<今世缘：特 A 类保持快速增长，23 年百亿目标可期>>--2023-08-29

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

**事件：**今世缘发布 2024 年半年报，2024H1 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%，扣非归母净利润 24.46 亿元，同比+19.23%。2024Q2 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%，扣非归母净利润为 9.21 亿元，同比+14.79%。

**百元以上中高档产品延续高增，产品结构进一步上移。**分结构看，2024H1 特 A+/特 A/A/B/C&D/其他分别实现营收 46.54/22.16/2.58/0.82/0.44/0.03 亿元，同比+21.9%/+26.1%/+14.3%/-2.3%/-8.1%/-27.6%，其中 2024Q2 特 A+/特 A/A/B/C&D/其他分别实现营收 16.82/8.10/0.80/0.23/0.13/0.01 亿元，同比+21.1%/+25.3%/+10.0%/-5.9%/-15.9%/-28.7%。特 A+类公司加大 V 系产品商务宴席投入增长较快，四开焕新升级效果良好，批价略有上升。特 A 类单开、淡雅等产品增速较快，100-300 元价格带产品增速领先。

**省内苏中地区延续高增长，省外重点市场开拓超预期。**分区域看，2024H1 淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入 19.90/23.56/13.02/15.88/11.02/9.73/7.27 亿元，同比 21.3%/16.6%/22.1%/32.9%/22.6%/14.0%/36.4%，其中 2024Q2 淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入 4.38/6.42/3.46/4.97/2.94/1.60/2.32 亿元，同比 19.5%/14.1%/19.6%/32.5%/21.3%/11.0%/36.8%。苏中市场受益于南京、淮安销售辐射带动增长亮眼，省外市场重点打造十个样板市场，增速较高，重点市场如安徽、山东开拓超预期。经销商数量方面，2024Q2 末省内/省外经销商达 534/516 个，环比净增+31/+10 个，省内持续招商提高渗透率，省外优化经销商体系。

**二季度毛利率上升，受公允价值变动损益和投资收益影响净利率下滑。**2024H1/2024Q2 公司毛利率为 73.79%/73.02%，同比-0.68/+0.15pct，二季度产品结构上移。2024H1 税金及附加/销售/管理/财务费用率分别为 13.5%/13.5%/3.1%/-1.1%，同比+0.46/-1.45/+0.09/-0.05/+0.37pct，2024Q2 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.96%/12.23%/3.94%/-1.7%，同比+0.24/-0.91/+0.07/+0.37pct，销售费用中促销费投放更加精细化。2024H1/2024Q2 公司净利率为 33.70%/35.27%，同比-0.64/-1.41pct，二季度净利率下滑主因公允价值变动损益/投资净收益分别为-3519/-450 万元，去年同期为+361/+2956 万元，合计同比相差 7286 万。营收+Δ预收款变动合计+14.08 亿元，同比+6.3%。2024 公司经营目标为总营收 122 亿元左右（同比增长 21%），净利润 37 亿元左右（同比增长 18%），锚定“2025 年挑战营收 150 亿”的既定战略目标，公司发展势

能延续，预计目标完成确定性较强。

**投资建议：**预计 2024-2026 年收入增速 23%/21%/19%，归母净利润增速分别为 22%/21%/19%，EPS 分别为 3.05/3.69/4.40 元，对应 PE 分别为 14x/12x/10x，按照 2024 年业绩给予 23 倍，目标价 70.15 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

|            | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 10,100 | 12,418 | 15,004 | 17,801 |
| 营业收入增长率(%) | 28.05% | 22.94% | 20.83% | 18.64% |
| 归母净利（百万元）  | 3,136  | 3,830  | 4,627  | 5,516  |
| 净利润增长率(%)  | 25.30% | 22.12% | 20.81% | 19.23% |
| 摊薄每股收益（元）  | 2.52   | 3.05   | 3.69   | 4.40   |
| 市盈率（PE）    | 19.38  | 14.08  | 11.66  | 9.78   |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

|          | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 5,381  | 6,457  | 11,128 | 15,231 | 20,275 |
| 应收和预付款项  | 52     | 58     | 82     | 100    | 118    |
| 存货       | 3,910  | 4,996  | 5,584  | 6,603  | 7,820  |
| 其他流动资产   | 2,320  | 1,403  | 1,398  | 1,414  | 1,424  |
| 流动资产合计   | 11,662 | 12,914 | 18,193 | 23,348 | 29,637 |
| 长期股权投资   | 29     | 41     | 49     | 57     | 66     |
| 投资性房地产   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产     | 1,219  | 1,254  | 1,295  | 1,268  | 1,259  |
| 在建工程     | 1,761  | 3,711  | 4,784  | 6,137  | 7,596  |
| 无形资产开发支出 | 343    | 409    | 487    | 593    | 677    |
| 长期待摊费用   | 3      | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 其他非流动资产  | 14,830 | 16,211 | 21,274 | 26,429 | 32,718 |
| 资产总计     | 18,184 | 21,631 | 27,893 | 34,489 | 42,321 |
| 短期借款     | 600    | 900    | 1,260  | 1,499  | 1,798  |
| 应付和预收款项  | 1,081  | 1,170  | 1,415  | 1,595  | 1,935  |
| 长期借款     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他负债     | 5,438  | 6,274  | 8,099  | 9,649  | 11,324 |
| 负债合计     | 7,119  | 8,344  | 10,774 | 12,743 | 15,058 |
| 股本       | 1,255  | 1,255  | 1,255  | 1,255  | 1,255  |
| 资本公积     | 719    | 727    | 731    | 731    | 731    |
| 留存收益     | 9,506  | 11,732 | 15,562 | 20,188 | 25,705 |
| 归母公司股东权益 | 11,065 | 13,287 | 17,120 | 21,746 | 27,263 |
| 少数股东权益   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 股东权益合计   | 11,065 | 13,287 | 17,120 | 21,746 | 27,263 |
| 负债和股东权益  | 18,184 | 21,631 | 27,893 | 34,489 | 42,321 |

现金流量表（百万）

|        | 2022A  | 2023A  | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 经营性现金流 | 2,780  | 2,800  | 5,304 | 5,228  | 6,474  |
| 投资性现金流 | -1,121 | -1,198 | -995  | -1,364 | -1,729 |
| 融资性现金流 | -144   | -623   | 362   | 239    | 299    |
| 现金增加额  | 1,514  | 979    | 4,671 | 4,103  | 5,044  |

利润表（百万）

|         | 2022A | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 7,888 | 10,100 | 12,418 | 15,004 | 17,801 |
| 营业成本    | 1,845 | 2,187  | 2,685  | 3,205  | 3,777  |
| 营业税金及附加 | 1,277 | 1,497  | 1,838  | 2,251  | 2,648  |
| 销售费用    | 1,390 | 2,097  | 2,484  | 3,001  | 3,347  |
| 管理费用    | 323   | 428    | 497    | 617    | 623    |
| 财务费用    | -100  | -183   | 0      | 0      | 0      |
| 资产减值损失  | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益    | 122   | 109    | 202    | 251    | 0      |
| 公允价值变动  | 84    | 17     | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润    | 3,341 | 4,179  | 5,090  | 6,147  | 7,327  |
| 其他非经营损益 | -14   | -17    | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额    | 3,328 | 4,162  | 5,090  | 6,147  | 7,327  |
| 所得税     | 825   | 1,026  | 1,260  | 1,520  | 1,811  |
| 净利润     | 2,503 | 3,136  | 3,830  | 4,627  | 5,516  |
| 少数股东损益  | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 归母股东净利润 | 2,503 | 3,136  | 3,830  | 4,627  | 5,516  |

预测指标

|               | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 76.59% | 78.34% | 78.38% | 78.64% | 78.78% |
| 销售净利率         | 31.74% | 31.06% | 30.84% | 30.84% | 30.99% |
| 销售收入增长率       | 23.09% | 28.05% | 22.94% | 20.83% | 18.64% |
| EBIT 增长率      | 24.99% | 27.47% | 31.55% | 20.77% | 19.20% |
| 净利润增长率        | 23.34% | 25.30% | 22.12% | 20.81% | 19.23% |
| ROE           | 22.62% | 23.60% | 22.37% | 21.28% | 20.23% |
| ROA           | 13.76% | 14.50% | 13.73% | 13.41% | 13.03% |
| ROIC          | 19.57% | 20.55% | 20.84% | 19.90% | 18.98% |
| EPS (X)       | 2.01   | 2.52   | 3.05   | 3.69   | 4.40   |
| PE (X)        | 25.36  | 19.38  | 14.08  | 11.66  | 9.78   |
| PB (X)        | 5.77   | 4.60   | 3.15   | 2.48   | 1.98   |
| PS (X)        | 8.10   | 6.06   | 4.34   | 3.59   | 3.03   |
| EV/EBITDA (X) | 18.58  | 13.83  | 8.38   | 6.36   | 4.72   |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。