

Q2 营收符合预期 增长势能有望延续

——今世缘（603369.SH）半年报点评

食品饮料/白酒

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 73.04 亿元、同比增长 22.36%，归母净利润 24.61 亿元、同比增长 20.08%，扣非归母净利润 24.46 亿元、同比增长 19.23%。其中 Q2 营收 26.34 亿元、同比增长 21.52%，归母净利润 9.29 亿元、同比增长 16.86%，扣非归母净利润 9.21 亿元、同比增长 14.79%。

投资摘要：

24Q2 保持较好的增长势能，特 A 类产品增长较好，苏中延续较高增速。公司 24Q2 营收同比增长 21.52%，增速较 24Q1 同比增速下降 1.30 个百分点，增长势能延续。分产品看，24H1 特 A+类/特 A 类/A 类营收分别同比增长 21.91%/26.05%/14.32%，24Q2 特 A+类/特 A 类/A 类营收分别同比增长 21.07%/25.30%/10.04%。24Q2 公司推进四开控货换代、主动放缓特 A+类产品的短期上量，特 A 类符合大众消费价格带动销和上量势头良好。分区域看，24Q2 省内/省外营收分别同比增长 20.04%/36.78%，分别较 24Q1 同比增速放缓 1.65/加快 0.64 个百分点，省外增速势头较好。24Q2 省内分大区看，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区营收分别同比增长 19.47%/14.07%/19.60%/32.54%/21.34%/10.98%，淮安、南京、苏南等成熟区域 24Q2 同比增速较 24Q1 同比增速放缓幅度较大，预计主要是旺季前公司为渠道纾压主动去库存所致，苏中大区保持较高增速，区域销售规模进一步提高。上半年省内精耕攀顶，分品系、分区域专项提升，省外周边化、板块化举措有效落实，取得明显成效。

24Q2 销售毛利率同比提升，投资相关损益影响净利润表现。24Q2 销售毛利率/销售净利率分别为 73.02%/35.27%，分别同比提升 0.15/下降 1.41 个百分点。24Q2 公司公允价值变动净收益为亏损 0.35 亿元，投资净收益为亏损 0.05 亿元，影响公司净利润表现。24Q2 销售费用率/管理费用率分别为 12.23%/3.95%，分别同比减少 0.92/增加 0.07 个百分点。24Q2 销售费用率同比下调，预计主要是公司营收增长快于费用增长、摊薄费用率所致。24Q2 末合同负债 6.27 亿元，同比/环比分别减少 5.02/3.46 亿元，单季度销售收现 24.96 亿元，同比增长 7.17%。

持续看好公司省内纵深发展和竞争格局利好下的增长空间。公司去年快速增长势头在 24 年得以延续，公司坚持稳字当头、稳中有进，在应对竞争中筑牢市场基本盘，全年销售目标达成确定性高。公司大众价位放量增长的同时，做好升级价位产品培育和主销产品换代，渠道健康度较高，在省内成熟市场做好产品结构提升、苏中等梯队市场实现高速增长，终端表现较优，省内分品系、分区域专项提升，数字化水平和营销运营精细化程度不断提升，省内竞争地位得以提升，看好后续增长势能和潜在空间。

投资建议：预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 123.47、149.01、177.19 亿元，归母净利润分别为 38.10 亿元、46.17 亿元和 55.22 亿元，每股收益分别为 3.04 元、3.68 元和 4.40 元，对应 PE 分别为 14.16X、11.68X 和 9.77X，维持“买入”评级。

风险提示：省内市场竞争加剧风险、省外市场拓展不及预期风险、新品培育不及预期、宏观经济及消费环境持续不振风险

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,888.03	10,100.38	12,347.01	14,900.89	17,719.20
增长率（%）	23.09%	28.05%	22.24%	20.68%	18.91%
归母净利润（百万元）	2,502.79	3,136.04	3,809.81	4,616.92	5,521.54
增长率（%）	23.34%	25.30%	21.48%	21.18%	19.59%
净资产收益率（%）	22.62%	23.60%	22.01%	21.65%	21.13%
每股收益(元)	2.01	2.52	3.04	3.68	4.40
PE	21.42	17.09	14.16	11.68	9.77
PB	4.87	4.06	3.12	2.53	2.06

资料来源：wind，公司 2022-2023 年财报，申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入

2024 年 08 月 18 日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

王伟

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660123050007

交易数据

时间 2024.8.16

总市值/流通市值（亿元）	539.31/539.31
总股本（万股）	125,450.0
资产负债率（%）	30.72
每股净资产（元）	11.56
收盘价（元）	42.99
一年内最低价/最高价（元）	41.32/65.68

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

1、《今世缘首次覆盖报告：竞争优势建立 市场空间打开》2023-11-01

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表				单位:百万元		资产负债表				单位:百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	7888	10100	12347	14901	17719	流动资产合计	11662	12914	16554	20823	26011	
营业成本	1845	2187	2756	3226	3747	货币资金	5381	6457	9004	12070	16131	
营业税金及附加	1277	1497	1915	2260	2718	应收账款	47	49	66	76	93	
营业费用	1390	2097	2392	2947	3469	其他应收款	29	29	35	42	50	
管理费用	323	428	500	601	712	预付款项	5	9	10	11	13	
研发费用	38	43	56	60	69	存货	3910	4996	6068	7235	8326	
财务费用	-100	-183	-142	-162	-152	其他流动资产	34	48	56	68	81	
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	6521	8717	8648	8689	8626	
公允价值变动收益	84	17	51	34	42	长期股权投资	29	41	41	41	41	
投资净收益	122	109	116	113	114	固定资产	1219	1254	1168	1167	1111	
营业利润	3341	4179	5058	6137	7335	无形资产	343	409	393	377	362	
营业外收入	2	4	5	5	5	商誉	0	0	0	0	0	
营业外支出	16	21	2	12	7	其他非流动资产	44	2	35	43	51	
利润总额	3328	4162	5061	6130	7333	资产总计	18184	21631	25202	29512	34638	
所得税	825	1026	1251	1513	1811	流动负债合计	6941	8142	7688	7983	8302	
净利润	2503	3136	3810	4617	5522	短期借款	600	900	0	0	0	
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	811	847	1124	1315	1527	
归属母公司净利润	2503	3136	3810	4617	5522	预收款项	0	0	0	0	0	
EBITDA	3712	4535	5068	6141	7354	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	
EPS (元)	2.01	2.52	3.04	3.68	4.40	非流动负债合计	178	201	201	201	201	
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0	
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	0	0	0	0	0	
成长能力						负债合计	7119	8344	7889	8184	8503	
营业收入增长	23.09%	28.05%	22.24%	20.68%	18.91%	少数股东权益	0	0	0	0	0	
营业利润增长	23.19%	25.06%	-21.04%	21.34%	19.52%	实收资本 (或股本)	1255	1255	1255	1255	1255	
归属于母公司净利润增长	23.34%	25.30%	-21.48%	21.18%	19.59%	资本公积	719	727	1000	1000	1000	
获利能力						未分配利润	8879	11105	14425	18440	23246	
毛利率(%)	76.60%	78.35%	77.67%	78.35%	78.85%	归属母公司股东权益合计	11065	13287	17312	21328	26134	
净利率(%)	31.73%	31.05%	30.86%	30.98%	31.16%	负债和所有者权益	18184	21631	25202	29512	34638	
总资产净利润(%)	13.76%	14.50%	15.12%	15.64%	15.94%	现金流量表					单位:百万元	
ROE(%)	22.62%	23.60%	22.01%	21.65%	21.13%		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
偿债能力						经营活动现金流	2780	2800	3006	3566	4576	
资产负债率(%)	39%	39%	31%	28%	25%	净利润	2503	3136	3810	4617	5522	
流动比率	1.68	1.59	2.15	2.61	3.13	折旧摊销	138	144	152	166	171	
速动比率	1.12	0.97	1.36	1.70	2.13	财务费用	-100	-183	-142	-162	-152	
营运能力						应付帐款减少	-7	-2	-18	-10	-17	
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.54	0.55	预收帐款增加	0	0	0	0	0	
应收账款周转率	182	212	215	210	211	投资活动现金流	-1121	-1198	83	-61	48	
应付账款周转率	12.67	12.19	12.53	12.22	12.47	公允价值变动收益	84	17	51	34	42	
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-5	-13	0	0	0	
每股收益(最新摊薄)	2.01	2.52	3.04	3.68	4.40	投资收益	122	109	116	113	114	
每股净现金流(最新摊薄)	1.21	0.78	2.03	2.44	3.24	筹资活动现金流	-144	-623	-543	-439	-563	
每股净资产(最新摊薄)	8.82	10.59	13.80	17.00	20.83	应付债券增加	0	0	0	0	0	
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0	
P/E	21.42	17.09	14.16	11.68	9.77	普通股增加	0	0	0	0	0	
P/B	4.87	4.06	3.12	2.53	2.06	资本公积增加	2	9	273	0	0	
EV/EBITDA	13.24	10.67	8.86	6.82	5.14	现金净增加额	1514	979	2547	3066	4061	

资料来源: wind, 公司 2022-2023 年财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）