

公司研究 | 点评报告 | 今世缘（603369.SH）

今世缘更新点评：两万吨智酿启航，今世缘发展新章

报告要点

9月19日，今世缘召开2万吨酿酒项目开酿仪式，自2015年公司建成行业第一个智能化酿酒车间，到当前新建的2万吨智能酿造产能实现送料、配料、装甑、发酵等一系列酿造环节的自动化和智能化，公司已成为白酒行业智能化酿造的引领者。同时，产能扩建为后续公司产品结构、品质进一步升级打下牢固基础。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

今世缘（603369.SH）

2024-09-22

今世缘更新点评：两万吨智酿启航，今世缘发展新章

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

9月19日，今世缘召开2万吨酿酒项目开酿仪式，自2015年公司建成行业第一个智能化酿酒车间，到当前新建的2万吨智能酿造产能实现送料、配料、装甑、发酵等一系列酿造环节的自动化和智能化，公司已成为白酒行业智能化酿造的引领者。同时，产能扩建为后续公司产品结构、品质进一步升级打下牢固基础。

事件评论

- 9月19日，今世缘召开2万吨酿酒项目开酿仪式，公司已成为白酒行业智能化酿造的引领者。据2023年年报，公司酿酒车间实际产能在4万吨/年，随着本次酿造周期的开启，今世缘酒业的总产能将达6万吨，为后续公司产品结构、品质进一步升级打下牢固基础。同时，公司始终坚持运用现代科技提升传统生产工艺，本次两万吨智能车间投产，将有望进一步提升公司生产效率及酒品的质量和稳定性。
- 同时，今世缘国缘四开作为中国中度高端白酒（500元价格带单品）销量第一产品，市场需求活跃，且公司近期推出国缘2049、定价1599元，为未来产品结构高端升级打下基础。2024H1公司特A+类产品（涵盖国缘四开）营业收入增长21.91%，实现销售的逆势扩张，不断夯实公司在中度高端白酒市场的领先地位。与此同时，公司在上海酒博会期间发布国缘2049新品，其定位于中国高端浓香、主力品锁定42度中度优势赛道、定价1599元，为公司未来产品结构高端升级打下基础。
- 2024年，公司产品在市场销售端保持逆势增长，潜力市场扩张亦在报表端持续兑现。我们预计公司2024-2025年EPS为2.97/3.43元，对应最新PE为13/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期；
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	37.62
总股本(万股)	125,450
流通A股/B股(万股)	125,450/0
每股净资产(元)	11.56
近12月最高/最低价(元)	62.00/35.35

注：股价为2024年9月20日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《今世缘2024年中报点评：收入稳健增长，费用率持续优化》2024-09-01
- 《今世缘更新报告：上市十年奋力向前，蓄势待发启航新篇》2024-07-25
- 《今世缘2023年报及2024年一季度点评：顺利收官，蓄力前行》2024-05-21

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大等：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10100	12205	14486	16606	货币资金	6457	7707	10132	12926
营业成本	2187	2620	3155	3575	交易性金融资产	1297	1297	1297	1297
毛利	7913	9584	11331	13031	应收账款	49	66	77	87
%营业收入	78%	79%	78%	78%	存货	4996	5701	6948	7890
营业税金及附加	1497	1809	2147	2462	预付账款	9	9	11	13
%营业收入	15%	15%	15%	15%	其他流动资产	106	108	120	129
销售费用	2097	2563	3114	3537	流动资产合计	12914	14888	18585	22342
%营业收入	21%	21%	22%	21%	长期股权投资	41	41	41	41
管理费用	428	500	594	681	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1254	1462	1565	1692
研发费用	43	73	87	100	无形资产	409	527	638	743
%营业收入	0%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-183	-221	-263	-301	递延所得税资产	739	739	739	739
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	6274	7714	9257	10834
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	21631	25373	30826	36392
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	900	0	0	0
公允价值变动收益	17	66	56	46	应付款项	847	1008	1245	1394
投资收益	109	15	10	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4179	4957	5736	6628	应付职工薪酬	193	263	312	349
%营业收入	41%	41%	40%	40%	应交税费	772	1077	1233	1407
营业外收支	-17	-20	-24	-31	其他流动负债	5431	6326	7625	8584
利润总额	4162	4937	5711	6596	流动负债合计	8142	8675	10414	11734
%营业收入	41%	40%	39%	40%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1026	1217	1408	1626	应付债券	0	0	0	0
净利润	3136	3720	4304	4971	递延所得税负债	198	198	198	198
归属于母公司所有者的净利润	3136	3720	4304	4971	其他非流动负债	3	3	3	3
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	8344	8876	10616	11935
EPS (元)	2.50	2.97	3.43	3.96	归属于母公司所有者权益	13287	16497	20210	24457
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	13287	16497	20210	24457
经营活动现金流净额	2800	4637	4934	5518	负债及股东权益	21631	25373	30826	36392
取得投资收益收回现金	136	15	10	10	基本指标				
长期股权投资	-13	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-101	-598	-418	-448	每股收益	2.50	2.97	3.43	3.96
其他	-1220	-1395	-1511	-1561	每股经营现金流	2.23	3.70	3.93	4.40
投资活动现金流净额	-1198	-1978	-1919	-1999	市盈率	19.50	12.69	10.97	9.49
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.60	2.86	2.34	1.93
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.91	8.04	6.63	5.30
银行贷款增加 (减少)	1700	-900	0	0	总资产收益率	14.5%	14.7%	14.0%	13.7%
筹资成本	-923	-510	-590	-724	净资产收益率	23.6%	22.5%	21.3%	20.3%
其他	-1400	0	0	0	净利率	31.0%	30.5%	29.7%	29.9%
筹资活动现金流净额	-623	-1410	-590	-724	资产负债率	38.6%	35.0%	34.4%	32.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	979	1250	2425	2794	总资产周转率	0.47	0.48	0.47	0.46

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。