

今世缘(603369.SH)

主动控制节奏，成长势能仍在

推荐 (维持)

股价:43.92元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/44.72%
实际控制人	江苏省涟水县人民政府
总股本(百万股)	1,255
流通A股(百万股)	1,255
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	551
流通A股市值(亿元)	551
每股净资产(元)	12.06
资产负债率(%)	32.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】今世缘(603369.SH)*半年报点评*收入增长势能维持，内生盈利能力稳定*推荐20240818

【平安证券】今世缘(603369.SH)*年报点评*跨越百亿，迈向新征程*推荐20240430

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

今世缘发布2024年3季报，1-3Q24实现营收99.4亿元，同比增长18.9%，归母净利润30.9亿元，同比增长17.1%；3Q24实现营收26.4亿元，同比增长10.1%，归母净利润6.2亿元，同比增长6.6%。

平安观点:

- 主动控制发货节奏，苏中与省外增长相对更快。分产品看，3Q24特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为18.1/6.5/1.1/0.4/0.2亿元，同比分别+12%/+10%/+8%/-12%/-18%，消费整体承压的背景下，公司主动调控发货节奏，维护渠道健康。分区域看，2Q24淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外收入分别为6.6/5.0/3.9/3.5/2.9/2.3/2.0亿元，同比分别+10%/+8%/+8%/+13%/+9%/+7%/+23%，苏中与省外增速相对更快。
- 盈利能力略回落，费用投放优化。3Q24公司毛利率75.6%，同比-5.1pct，我们预计跟货折与渠道返利相关。3Q24销售/管理/研发/财务费用率分别为20.6%/4.6%/0.2%/-0.3%，同比分别-3.9/+0.5/-0.01/+0.4pct，费用管控良好。3Q24公司归母净利率23.7%，同比-0.8pct。截至3Q24，公司合同负债5.4亿元，同比/环比分别-7.7/-0.8亿元。
- 产品起势、市场突破，维持“推荐”评级。考虑宏观消费环境承压，我们调整2024-26年归母净利润预测至36.4/40.8/44.9亿元（原值：37.7/46.6/55.3亿元）。分产品看，公司柔雅、淡雅渠道持续铺设，V系列加强消费者培育，四开稳步发展；分市场看，淮安、南京大本营市场稳定增长，苏中快速放量，自点率持续提升。依然维持“推荐”评级。
- 风险提示：1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,885	10,098	11,885	13,323	14,696
YOY(%)	23.1	28.1	17.7	12.1	10.3
净利润(百万元)	2,503	3,136	3,637	4,075	4,491
YOY(%)	23.3	25.3	16.0	12.0	10.2
毛利率(%)	76.6	78.3	78.3	78.3	78.3
净利率(%)	31.7	31.1	30.6	30.6	30.6
ROE(%)	22.6	23.6	23.4	22.5	21.5
EPS(摊薄/元)	2.00	2.50	2.90	3.25	3.58
P/E(倍)	22.0	17.6	15.1	13.5	12.3
P/B(倍)	5.0	4.1	3.5	3.0	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12914	16132	20202	24574
现金	6457	9190	12576	16296
应收票据及应收账款	60	85	95	105
其他应收款	47	43	49	54
预付账款	9	10	11	12
存货	4996	5463	6124	6755
其他流动资产	1345	1341	1347	1352
非流动资产	8717	8356	7900	7352
长期投资	41	45	48	51
固定资产	1256	1581	1809	1940
无形资产	409	340	273	205
其他非流动资产	7011	6390	5771	5156
资产总计	21631	24488	28102	31926
流动负债	8142	8725	9790	10803
短期借款	900	0	0	0
应付票据及应付账款	1170	1263	1416	1561
其他流动负债	6072	7462	8375	9242
非流动负债	201	201	201	201
长期借款	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	8344	8926	9992	11004
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1255	1255	1255	1255
资本公积	727	727	728	730
留存收益	11305	13580	16128	18937
归属母公司股东权益	13287	15562	18111	20922
负债和股东权益	21631	24488	28102	31926

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2800	4744	4531	4924
净利润	3136	3637	4075	4491
折旧摊销	149	364	462	557
财务费用	-183	-215	-299	-397
投资损失	-109	-118	-118	-118
营运资金变动	-266	997	382	361
其他经营现金流	74	78	30	30
投资活动现金流	-1198	36	83	81
资本支出	2171	-0	3	6
长期投资	860	0	0	0
其他投资现金流	-4229	36	80	75
筹资活动现金流	-623	-2047	-1227	-1285
短期借款	300	-900	0	0
长期借款	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-923	-1147	-1227	-1285
现金净增加额	978	2732	3387	3720

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10098	11885	13323	14696
营业成本	2187	2574	2886	3183
税金及附加	1497	1762	1976	2179
营业费用	2097	2433	2847	3199
管理费用	428	503	564	623
研发费用	43	51	57	63
财务费用	-183	-215	-299	-397
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	2	-0	-0	-0
其他收益	19	16	16	16
公允价值变动收益	17	-65	0	0
投资净收益	109	118	118	118
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	4179	4848	5430	5983
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	21	18	18	18
利润总额	4162	4834	5415	5968
所得税	1026	1197	1341	1478
净利润	3136	3637	4075	4491
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3136	3637	4075	4491
EBITDA	4128	4983	5577	6129
EPS (元)	2.50	2.90	3.25	3.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	28.1	17.7	12.1	10.3
营业利润(%)	25.1	16.0	12.0	10.2
归属于母公司净利润(%)	25.3	16.0	12.0	10.2
获利能力				
毛利率(%)	78.3	78.3	78.3	78.3
净利率(%)	31.1	30.6	30.6	30.6
ROE(%)	23.6	23.4	22.5	21.5
ROIC(%)	130.0	72.7	104.2	139.5
偿债能力				
资产负债率(%)	38.6	36.5	35.6	34.5
净负债比率(%)	-41.8	-59.1	-69.4	-77.9
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.3
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	168.2	139.5	139.5	139.5
应付账款周转率	2.58	2.74	2.74	2.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.50	2.90	3.25	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	3.78	3.61	3.93
每股净资产(最新摊薄)	10.59	12.40	14.44	16.68
估值比率				
P/E	17.6	15.1	13.5	12.3
P/B	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	13	9	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层