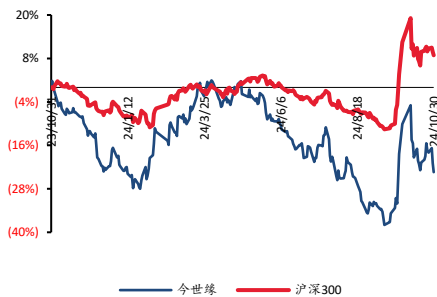


## 今世缘：三季度业绩符合预期，产品结构势能延续

### 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)	551.23/551.23
12个月内最高/最低价(元)	61.06/35.35

### 相关研究报告

<<今世缘：业绩符合预期，后百亿时代稳中有进>>--2024-08-19

<<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

### 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年三季报，2024Q1-Q3实现收入99.42亿元，同比+18.8%，归母净利润30.86亿元，同比+17.1%，扣非归母净利润30.7亿元，同比+15.6%。2024Q3实现总收入26.37亿元，同比+10.1%，归母净利润6.24亿元，同比+6.6%，扣非归母净利润6.28亿元，同比+7.3%。

**产品结构上移，省外增速亮眼。**分产品，2024Q1-Q3特A+/特A/A/B/C&D/其他分别实现营收64.68/28.62/3.67/1.23/0.6/0.04亿元，同比+18.9%/+21.9%/+12.3%/-5.7%/-11%/-27.9%，其中2024Q3特A+/特A/A/B/C&D/其他分别实现营收18.13/6.46/1.09/0.41/0.17/0.01亿元，同比+11.7%/+9.5%/+7.7%/-11.9%/-17.8%/-29.1%，今年V系、淡雅增速较快，四开和对开与大盘增速相当，单三季度四开增速较快带动特A+类增速领先，目前四开换代升级效果良好。10月公司发布新品国缘2049，售价1599元/瓶，提升国缘品牌高度。分地区，2024Q1-Q3省内/省外分别实现营收90.81/8.04亿元，同比+17.7%/32.7%，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海实现收入19.42/24.04/12.05/14.74/10.93/9.63亿元，同比+17.3%/14.7%/17.3%/27.5%/18.7%/12.1%，其中2024Q3省内/省外分别实现营收24.23/2.04，同比9.3%/23.0%，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海实现收入6.6/4.99/3.87/3.55/2.88/2.32亿元，同比+10.1%/8.1%/8.2%/12.9%/9.0%/6.7%。省内淮安市场精耕细作形成势能，高端产品发展较好；南京因竞争激烈增长相对较低；苏中市场受益于南京、淮安销售辐射带动增长亮眼，目前仍处于成长期。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。从整体战略来看，省内精耕还有较大空间，省外聚焦周边和重点市场，实现全国化。经销商数量方面，2024Q3末省内/省外经销商达588/605个，环比净增+54/+89个，省内持续招商提高渗透率，省外经销商扩充明显，持续优化经销商体系。

**毛销差收窄，净利率略有下滑。**2024Q1-Q3毛利率为74.27%，同比-2.0pct，其中2024Q3毛利率75.59%，同比-5.1pct，毛利率下滑主因费用结构调整以及产品换代升级导致成本增加。2024Q3税金及附加/销售/管理费用率分别为19.43%/20.56%/4.57%，同比-0.9/-3.9/+0.5pct，毛利率和销售费用率同比下滑幅度较大主因折扣方式的促销返利模式引起的会计扰动，毛销差同比收窄1.2pct。2024Q1-Q3净利率达31.04%，同比-0.5pct，其中2024Q3净利率达23.68%，同比-0.8pct。2024Q3销售收现30.64亿元，同比-1.8%。2024Q3合同负债为5.44亿元，同比/环比-7.7/-0.8亿元，预收款减少主因近期对经销商不强制打款，目前处于市场淡季渠道端优先消化库存。

**投资建议：**根据2024年三季报和市场动销近况调整盈利预测，预

计 2024-2026 年收入增速 18%/13%/11%，归母净利润增速分别为 18%/14%/13%，EPS 分别为 2.94/3.34/3.78 元，对应 PE 分别为 15x/13x/12x，按照 2025 年业绩给予 18 倍，给予目标价 60.12 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	11,891	13,451	14,939
营业收入增长率(%)	28.05%	17.73%	13.12%	11.06%
归母净利（百万元）	3,136	3,691	4,195	4,743
净利润增长率(%)	25.30%	17.70%	13.64%	13.08%
摊薄每股收益（元）	2.52	2.94	3.34	3.78
市盈率（PE）	19.38	14.93	13.14	11.62

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	10,823	14,222	18,147
应收和预付款项	52	58	79	90	99
存货	3,910	4,996	5,301	5,882	6,496
其他流动资产	2,320	1,403	1,396	1,407	1,411
流动资产合计	11,662	12,914	17,600	21,600	26,153
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	20,735	24,736	29,289
资产总计	18,184	21,631	27,355	32,796	38,892
短期借款	600	900	1,260	1,499	1,798
应付和预收款项	1,081	1,170	1,343	1,421	1,608
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	5,438	6,274	7,769	8,698	9,565
负债合计	7,119	8,344	10,372	11,618	12,971
股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
资本公积	719	727	733	733	733
留存收益	9,506	11,732	15,423	19,618	24,361
归母公司股东权益	11,065	13,287	16,983	21,178	25,921
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	11,065	13,287	16,983	21,178	25,921
负债和股东权益	18,184	21,631	27,355	32,796	38,892

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,780	2,800	5,000	4,523	5,355
投资性现金流	-1,121	-1,198	-997	-1,364	-1,729
融资性现金流	-144	-623	364	239	299
现金增加额	1,514	979	4,366	3,398	3,925

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,888	10,100	11,891	13,451	14,939
营业成本	1,845	2,187	2,549	2,855	3,138
营业税金及附加	1,277	1,497	1,760	2,018	2,222
销售费用	1,390	2,097	2,378	2,690	2,689
管理费用	323	428	476	538	523
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	4,906	5,573	6,300
其他非经营损益	-14	-17	0	0	0
利润总额	3,328	4,162	4,906	5,573	6,300
所得税	825	1,026	1,214	1,378	1,557
净利润	2,503	3,136	3,691	4,195	4,743
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,503	3,136	3,691	4,195	4,743

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	76.59%	78.34%	78.56%	78.78%	78.99%
销售净利率	31.74%	31.06%	31.04%	31.18%	31.75%
销售收入增长率	23.09%	28.05%	17.73%	13.12%	11.06%
EBIT 增长率	24.99%	27.47%	26.79%	13.60%	13.05%
净利润增长率	23.34%	25.30%	17.70%	13.64%	13.08%
ROE	22.62%	23.60%	21.73%	19.81%	18.30%
ROA	13.76%	14.50%	13.49%	12.79%	12.20%
ROIC	19.57%	20.55%	20.23%	18.50%	17.11%
EPS (X)	2.01	2.52	2.94	3.34	3.78
PE (X)	25.36	19.38	14.93	13.14	11.62
PB (X)	5.77	4.60	3.24	2.60	2.13
PS (X)	8.10	6.06	4.63	4.10	3.69
EV/EBITDA (X)	18.58	13.83	8.97	7.37	5.97

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。