

今世缘(603369)

报告日期: 2024 年 11 月 02 日

主动控速减负, 增长势能仍强

——今世缘 24Q3 业绩点评

投资要点

- **事件:** 24 前三季度公司实现营业收入 99.41 亿元, 同比+18.86%; 实现归母净利润 30.86 亿元, 同比+17.08%; 24Q3 公司实现营业收入 26.36 亿元, 同比+10.12%; 实现归母净利润 6.24 亿元, 同比+6.61%。
- **我们认为:** 在中秋国庆白酒整体动销偏弱下, 公司主动为渠道减负, 当前淡雅、V3 引领增长, 四开对开表现稳健, 省内势能仍强、省外开拓成效显著, 我们仍看好公司维持较快增长。
- **淡雅&V3 引领增长, 产品结构稳定**
24 前三季度特 A+/特 A 类产品收入为 64.68/28.62 亿元, 同比增长 18.86%/21.91%; 24Q3 特 A+/特 A 类产品收入为 18.13/6.46 亿元, 同比增长 11.70%/9.55%。我们预计 24Q3 淡雅、V3 增长较优, 四开、对开增速与整体水平相近, 单开增长略慢, 整体表现均衡。
- **苏中引领省内持续增长, 省外渠道结构优化**
24 前三季度年省内/外收入增速为 17.71%/32.73%。24Q3 省内/外收入增速为 9.32%/23.04%, 其中 24Q3 苏中大区收入增长达 12.89%, 淮安大区增速为 10.10%, 南京、苏南、盐城、淮海大区也均实现高单位数增长, 省内各市场表现较优, 省外山东安徽市场发展可期。
24 前三季度年省内经销商数量净增 89 个, 省外净增 43 个, 省内/外平均经销商规模同比-0.10%/+23.29%, 省内经销商增加主要系 V 系团购商增加, 省外经销商从“减多增少”变为“减少增多”、省外经销商结构优化显著。
- **付现折扣影响毛利率, 预收款下降渠道减负**
1) 盈利能力: 24 前三季度毛利率/净利率同比-1.99/-0.47pct 至 74.27%/31.04%; 24Q3 毛利率/净利率同比变动-5.14/-0.78pct 至 75.59%/23.68%, 我们预计毛利率下降与销售费用率下降或主要系此前部分付现费用转为折扣。
2) 费用率: 24 前三季度销售/管理(含研发)费用率同比变动-2.30/+0.16pct, 24Q3 销售/管理(含研发)费用率同比变动-3.90/+0.45pct。
3) 预收款: 24 前三季度合同负债同比下降 7.67 亿元至 5.44 亿元, 环比 24H1 下降 0.84 亿元, 我们预计预收款下降或主要系随着后方保供能力增加及经销商大多有适度库存, 厂家为给经销商减负不强行要求打款。
4) 现金流: 24 前三季度经营性现金流净额同比增长 12.55%, 24Q3 经营性现金流净额降低 16.85%至 9.83 亿元。
- **盈利预测与估值**
预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 17.0%、12.0%、10.8%; 归母净利润增速分别为 16.4%、11.0%、10.2%; EPS 为 2.9、3.2、3.6 元/股; PE 分别为 15.29、13.77、12.49 倍。维持买入评级。
- **风险提示**
消费需求恢复不及预期; 国缘动销不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

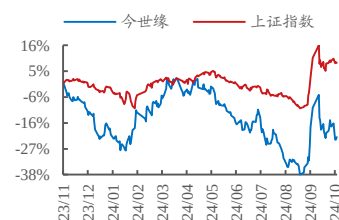
分析师: 张家楨
执业证书号: S1230523080001
zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 满静雅
执业证书号: S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 44.48
总市值(百万元)	55,800.16
总股本(百万股)	1,254.50

股票走势图



相关报告

- 1 《省内外势能向上, 全年业绩确定性强》 2024.08.18
- 2 《上市十载谱写百亿辉煌, 决胜全年迎双百亿征程》 2024.07.27
- 3 《24Q1 迎开门红, 后百亿势能强劲》 2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10098.0	11816.0	13238.2	14662.0
(+/-) (%)	28.1%	17.0%	12.0%	10.8%
归母净利润	3136.0	3649.3	4052.1	4467.2
(+/-) (%)	25.3%	16.4%	11.0%	10.2%
每股收益(元)	2.50	2.91	3.23	3.56
P/E	17.79	15.29	13.77	12.49

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12914	14964	17398	19649
现金	6457	7391	9531	11185
交易性金融资产	1297	1776	1537	1657
应收账款	49	84	107	129
其它应收款	29	36	42	44
预付账款	9	8	9	11
存货	4996	5619	6118	6564
其他	78	49	54	60
非流动资产	8717	8766	9227	9229
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	41	35	35	35
固定资产	1254	2050	2626	3068
无形资产	409	477	571	643
在建工程	3711	3288	2871	2377
其他	3302	2916	3124	3106
资产总计	21631	23730	26625	28878
流动负债	8142	7813	8781	9199
短期借款	900	500	667	689
应付款项	1170	1207	1439	1497
预收账款	0	0	0	0
其他	6072	6106	6676	7013
非流动负债	201	179	186	189
长期借款	0	0	0	0
其他	201	179	186	189
负债合计	8344	7992	8967	9388
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	13287	15739	17658	19491
负债和股东权益	21631	23730	26625	28878

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2800	3374	4083	4388
净利润	3136	3649	4052	4467
折旧摊销	149	122	171	212
财务费用	(183)	(64)	(93)	(117)
投资损失	(109)	(118)	(116)	(114)
营运资金变动	871	66	784	383
其它	(1063)	(281)	(715)	(442)
投资活动现金流	(1198)	(907)	(70)	(239)
资本支出	(1985)	(480)	(314)	(143)
长期投资	(13)	6	0	0
其他	800	(433)	244	(96)
筹资活动现金流	(623)	(1533)	(1873)	(2495)
短期借款	300	(400)	167	22
长期借款	0	0	0	0
其他	(923)	(1133)	(2040)	(2518)
现金净增加额	979	934	2140	1654

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10098	11816	13238	14662
营业成本	2187	2460	2679	2873
营业税金及附加	1497	1752	1963	2174
营业费用	2097	2387	2767	3182
管理费用	428	532	635	704
研发费用	43	40	45	50
财务费用	(183)	(64)	(93)	(117)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	17	17	17	17
投资净收益	109	118	116	114
其他经营收益	19	16	19	18
营业利润	4179	4860	5395	5947
营业外收支	(17)	(17)	(18)	(19)
利润总额	4162	4843	5378	5928
所得税	1026	1194	1325	1461
净利润	3136	3649	4052	4467
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3136	3649	4052	4467
EBITDA	4259	4896	5451	6019
EPS（最新摊薄）	2.50	2.91	3.23	3.56

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	28.07%	17.01%	12.04%	10.75%
营业利润	25.06%	16.31%	11.01%	10.22%
归属母公司净利润	25.30%	16.37%	11.04%	10.24%
获利能力				
毛利率	78.34%	79.18%	79.77%	80.40%
净利率	31.06%	30.88%	30.61%	30.47%
ROE	25.76%	25.15%	24.27%	24.05%
ROIC	21.83%	22.15%	21.71%	21.68%
偿债能力				
资产负债率	38.57%	33.68%	33.68%	32.51%
净负债比率	10.79%	6.26%	7.44%	7.34%
流动比率	1.59	1.92	1.98	2.14
速动比率	0.97	1.20	1.28	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.52	0.53	0.53
应收账款周转率	212.03	204.95	190.40	195.38
应付账款周转率	2.64	2.82	2.73	2.66
每股指标(元)				
每股收益	2.50	2.91	3.23	3.56
每股经营现金	2.23	2.69	3.25	3.50
每股净资产	10.59	12.55	14.08	15.54
估值比率				
P/E	17.79	15.29	13.77	12.49
P/B	4.20	3.55	3.16	2.86
EV/EBITDA	12.75	9.63	8.33	7.25

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>