

2024年12月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚缘聚力量质并举，股东增持强化信心

—今世缘（603369.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年12月29日，今世缘召开2025年发展大会；2024年12月30日，发布控股股东增持公告。

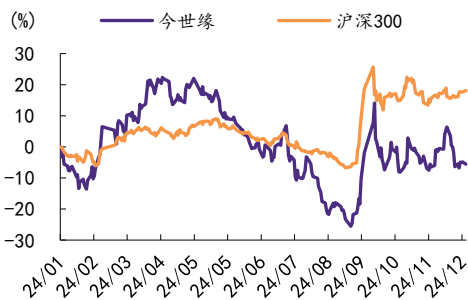
投资要点

基本数据

2024-12-30

当前股价（元）	44.78
总市值（亿元）	562
总股本（百万股）	1255
流通股本（百万股）	1255
52周价格范围（元）	35.59-59.63
日均成交额（百万元）	324.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《今世缘（603369）：主动降速控制节奏，稳步增长向前看》2024-10-31
- 《今世缘（603369）：南厂区2万吨投产，新品2049即将上市》2024-09-22
- 《今世缘（603369）：业绩符合预期，市场战略持续推进》2024-08-18

产品策略清晰化，营销政策一体化

产品方面，公司明晰产品矩阵：1) 战略核心产品包括国缘V3、四开、对开、淡雅，其中强化四开、对开百亿单品打造，省内重点聚焦V3，强化淡雅质价比特点；2) 主导培育产品包括国缘V9/V6、2049、今世缘典藏、高沟标样，差异化策略培育；3) 战术协同产品包括国缘新K系、今世缘星球系列，衔接战略核心产品辐射带动。**营销方面**，推进“大营销管控”体系建设，1) 优化政策体系，重视秩序管控，促进量价平衡，保障渠道利润；2) 强化队伍建设，锻造营销铁军，构建经销商评级机制，完善终端星级合伙人机制。

省内精耕网格化，省外突破板块化

省内方面，公司计划通过区域、渠道网格化梳理深耕，构建“标杆县一样板镇一示范店”三维一体渠道新矩阵，实现“百城过亿元，大镇过千万，万店过百万”目标。**省外方面**，公司将进行分级突破，在预算保障、专项赋能、组织配称上强化省外市场，同时将其划分为59个“四级市场”。

控股股东增持，传递充分信心

根据公告，公司控股股东今世缘集团拟增持公司股份，增持金额为2.7-5.4亿元，增持股份价格不超过46元/股，并将根据对公司股票价值的合理判断及市场波动情况，择机实施增持。本次增持计划实施期限不超过12个月且首次增持与后续增持比例合计不超过2%。增持计划实施前，今世缘集团持有公司股份5.61亿股，占公司总股本44.72%。

盈利预测

我们看好公司跨越百亿后，持续对产品和渠道进击，预计公司2024-2026年EPS分别为2.86/3.17/3.62元，当前股价对应PE分别为16/14/12倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、四开增长不及预期、V 系列增长不及预期、省外扩张不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	10,100	11,656	13,184	15,160
增长率 (%)	28.0%	15.4%	13.1%	15.0%
归母净利润 (百万元)	3,136	3,583	3,983	4,547
增长率 (%)	25.3%	14.3%	11.1%	14.2%
摊薄每股收益 (元)	2.50	2.86	3.17	3.62
ROE (%)	23.6%	22.6%	21.2%	20.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,457	9,032	12,212	15,802
应收款	77	80	83	87
存货	4,996	5,182	5,350	5,509
其他流动资产	1,383	1,490	1,569	1,618
流动资产合计	12,914	15,784	19,214	23,016
非流动资产:				
金融类资产	1,297	1,397	1,477	1,527
固定资产	1,254	3,397	4,061	4,146
在建工程	3,711	1,484	594	237
无形资产	409	388	368	348
长期股权投资	41	41	41	41
其他非流动资产	3,302	3,302	3,302	3,302
非流动资产合计	8,717	8,613	8,366	8,076
资产总计	21,631	24,396	27,580	31,092
流动负债:				
短期借款	900	950	980	990
应付账款、票据	1,170	1,152	1,204	1,259
其他流动负债	3,672	3,672	3,672	3,672
流动负债合计	8,142	8,328	8,565	8,621
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	201	201	201	201
非流动负债合计	201	201	201	201
负债合计	8,344	8,530	8,766	8,822
所有者权益				
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
股东权益	13,287	15,867	18,814	22,270
负债和所有者权益	21,631	24,396	27,580	31,092

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3136	3583	3983	4547
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	144	104	246	289
公允价值变动	17	15	13	10
营运资金变动	-497	-59	36	-115
经营活动现金净流量	2800	3643	4277	4731
投资活动现金净流量	-1198	-16	146	221
筹资活动现金净流量	972	-953	-1005	-1081
现金流量净额	2,575	2,673	3,418	3,870

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,100	11,656	13,184	15,160
营业成本	2,187	2,478	2,905	3,486
营业税金及附加	1,497	1,725	1,978	2,259
销售费用	2,097	2,448	2,795	3,184
管理费用	428	490	541	599
财务费用	-183	-215	-303	-403
研发费用	43	58	66	76
费用合计	2,385	2,781	3,099	3,455
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	17	15	13	10
投资收益	109	80	70	50
营业利润	4,179	4,772	5,289	6,022
加:营业外收入	4	5	4	3
减:营业外支出	21	25	18	10
利润总额	4,162	4,752	5,275	6,015
所得税费用	1,026	1,169	1,292	1,468
净利润	3,136	3,583	3,983	4,547
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	3,136	3,583	3,983	4,547

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	28.0%	15.4%	13.1%	15.0%
归母净利润增长率	25.3%	14.3%	11.1%	14.2%
盈利能力				
毛利率	78.3%	78.7%	78.0%	77.0%
四项费用/营收	23.6%	23.9%	23.5%	22.8%
净利率	31.0%	30.7%	30.2%	30.0%
ROE	23.6%	22.6%	21.2%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	38.6%	35.0%	31.8%	28.4%
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	130.9	146.0	158.7	173.8
存货周转率	0.4	0.8	0.9	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	2.50	2.86	3.17	3.62
P/E	17.9	15.7	14.1	12.4
P/S	5.6	4.8	4.3	3.7
P/B	4.2	3.5	3.0	2.5

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。