

大股东增持彰显信心，平衡量、价、利蓄势发展

2024 年 12 月 31 日

► **事件：**公司 2024 年 12 月 31 日发布公告，控股股东今世缘集团计划增持公司股份，本次增持计划实施前，今世缘集团持有公司股份约 5.61 亿股，占公司总股本的 44.72%。本次拟增持股份金额为 2.7-5.4 亿元，本次拟增持股份的价格不超过 46 元/股。同时，公司 2024 年 12 月 29 日召开以“聚缘聚力强信心，敢为善为赢未来”为主题的 2025 年发展大会，总结公司 2024 年发展成果及发布解读 2025 年营销规划。

► **复盘 2024：省内蓄势精耕，省外加速扩张。**公司**省内市场**持续精耕，24Q1-3 淮安大区实现营收 19.4 亿元，同比+17.3%；南京大区 24.0 亿元，同比+14.7%；苏南大区 12.0 亿元，同比+17.3%；苏中大区 14.7 亿元，同比+27.5%；盐城大区 10.9 亿元，同比+18.7%；淮海大区 9.6 亿元，同比+12.1%，全区域、全品系维持增长，南京、淮安、盐城、徐州等优势市场在高基数、高占有情况下保持增长，优势进一步扩大；苏中扬州、泰州、南通，苏南苏州等区域品牌势能提升，增长动能充足。**省外市场**攻城拔寨逐步起势，Q1-3 同比+32.73%，聚焦国缘品牌、布局环江苏样板城市，表现优于预期。安徽、山东两省销售额突破两亿级规模，千万级地级市数量不断增加。**产品端** V6、V3、四开、对开、单开、淡雅等主要单品均取得较高增速。同时公司产品矩阵升级完善：第五代开系完成焕新升级，并推出培育型产品高端浓香 2049、今世缘典藏宝石。

► **展望 2025：分类施策、差异投入。品牌端**，遵循“多品牌、单聚焦、全国化”方略。场景方面，国缘聚焦商务公务高端宴请，今世缘聚焦日常聚饮和喜庆家宴，高沟样板聚焦小聚欢聚，闲聚团聚。**产品端**，锚定“11152”工程，突出打造核心大单品。全国面一体强化国缘四开、国缘对开百亿单品打造；省内聚焦国缘 V3，加快放量；强化淡雅国缘质价比认知，扩大百元价格带份额优势；强化培育与推广 V9 和 V6，以苏州带动苏南、辐射长三角；国缘 2049 作为战略性高端单品实施十年培育计划；今世缘典藏协同国缘以点上出彩、局部成势、单场景上量为重心；高沟深化苏北“小区域、高占有”区域聚焦策略。**渠道端**，省内通过区域、渠道网格化梳理深耕，构建“标杆县一样板镇一示范店”矩阵；省外制定“四级市场”打造实施方案，分为 10 个板块市场，8 个准样板市场，21 个潜力市场、20 个机会市场。同时布局“新零售”及文创产品开发，扩展增量市场。**营销端**，提升市场运营成效，制定相对一致的价格体系、相对合理的利润体系。

► **投资建议：**公司控股股东增持彰显发展信心，省内维持扩张势能，省外逐步布局开拓。我们预计公司 24~26 年营收分别为 117.3/131.1/143.7 亿元，归母净利润分别为 36.0/39.8/43.1 亿元，当前股价对应 P/E 为 16/14/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**江苏省内竞争加剧；结构升级不及预期；新兴市场开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,100	11,729	13,113	14,368
增长率 (%)	28.0	16.1	11.8	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,136	3,597	3,978	4,305
增长率 (%)	25.3	14.7	10.6	8.2
每股收益 (元)	2.50	2.87	3.17	3.43
PE	18	16	14	13
PB	4.2	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 12 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.78 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 胡慧铭

执业证书：S0100524060006

邮箱：huhuiming@mszq.com

相关研究

- 1.今世缘 (603369.SH) 2024 年三季报点评：降费稳价调整节奏，维持渠道良性发展-2024/10/31
- 2.今世缘 (603369.SH) 2024 年半年报点评：上半年稳中求进，后百亿蓄势前行-2024/08/18
- 3.今世缘 (603369.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：后百亿蓄力释能，扩张路径清晰-2024/04/30
- 4.今世缘 (603369.SH) 2023 年经营数据点评：高势能收官，开启后百亿新征程-2023/12/29
- 5.今世缘 (603369.SH) 2023 年三季报点评：基本盘稳健增长，苏中、省外放量起势-2023/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,100	11,729	13,113	14,368
营业成本	2,187	2,558	2,865	3,160
营业税金及附加	1,497	1,818	2,098	2,328
销售费用	2,097	2,170	2,426	2,672
管理费用	428	469	525	575
研发费用	43	56	62	68
EBIT	3,869	4,682	5,162	5,592
财务费用	-183	-29	-52	-70
资产减值损失	0	-79	-101	-133
投资收益	109	176	197	216
营业利润	4,179	4,801	5,305	5,739
营业外收支	-17	-13	-13	-13
利润总额	4,162	4,788	5,292	5,727
所得税	1,026	1,190	1,314	1,422
净利润	3,136	3,597	3,978	4,305
归属于母公司净利润	3,136	3,597	3,978	4,305
EBITDA	4,019	4,838	5,329	5,773

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,457	8,761	10,581	12,794
应收账款及票据	49	72	82	80
预付款项	9	9	10	11
存货	4,996	5,009	5,667	6,372
其他流动资产	1,403	1,451	1,520	1,527
流动资产合计	12,914	15,302	17,859	20,784
长期股权投资	41	54	69	87
固定资产	1,254	1,529	1,971	2,394
无形资产	409	509	609	709
非流动资产合计	8,717	9,646	10,711	11,558
资产合计	21,631	24,948	28,570	32,342
短期借款	900	900	900	900
应付账款及票据	1,170	1,251	1,401	1,571
其他流动负债	6,072	6,965	7,889	8,768
流动负债合计	8,142	9,116	10,190	11,239
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	201	196	196	196
非流动负债合计	201	196	196	196
负债合计	8,344	9,312	10,386	11,435
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13,287	15,637	18,184	20,908
负债和股东权益合计	21,631	24,948	28,570	32,342

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.05	16.13	11.80	9.57
EBIT 增长率	27.47	21.00	10.25	8.33
净利润增长率	25.30	14.71	10.57	8.22
盈利能力 (%)				
毛利率	78.34	78.19	78.15	78.01
净利率	31.06	30.67	30.33	29.96
总资产收益率 ROA	14.50	14.42	13.92	13.31
净资产收益率 ROE	23.60	23.01	21.87	20.59
偿债能力				
流动比率	1.59	1.68	1.75	1.85
速动比率	0.96	1.12	1.19	1.27
现金比率	0.79	0.96	1.04	1.14
资产负债率 (%)	38.57	37.32	36.35	35.36
经营效率				
应收账款周转天数	1.70	1.84	2.10	2.02
存货周转天数	732.93	704.07	670.71	685.80
总资产周转率	0.51	0.50	0.49	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	2.50	2.87	3.17	3.43
每股净资产	10.59	12.46	14.50	16.67
每股经营现金流	2.23	3.69	3.57	3.82
每股股利	1.00	1.14	1.26	1.36
估值分析				
PE	18	16	14	13
PB	4.2	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	12.71	10.55	9.58	8.85
股息收益率 (%)	2.23	2.55	2.82	3.05

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,136	3,597	3,978	4,305
折旧和摊销	150	157	167	181
营运资金变动	-266	927	377	337
经营活动现金流	2,800	4,625	4,479	4,794
资本开支	-2,194	-1,326	-1,319	-1,138
投资	860	-58	-70	-40
投资活动现金流	-1,198	-1,036	-1,192	-962
股权募资	0	0	0	0
债务募资	300	0	0	0
筹资活动现金流	-623	-1,285	-1,467	-1,618
现金净流量	979	2,304	1,820	2,213

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048