

食品饮料

2025 年 01 月 07 日

今世缘 (603369)

——目标清晰务实 增持彰显信心

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 01 月 06 日

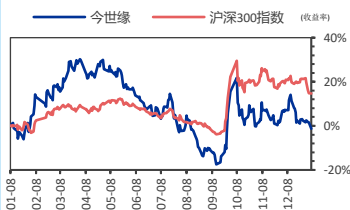
收盘价 (元)	43.38
一年内最高/最低 (元)	61.05/35.35
市净率	3.6
股息率 (分红/股价)	2.31
流通 A 股市值 (百万元)	54,420
上证指数/深证成指	3,206.92/9,885.65

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	12.06
资产负债率%	32.41
总股本/流通 A 股 (百万)	1,255/1,255
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《今世缘 (603369) 点评：24Q3 点评：主动优化节奏 收入保持两位数增长》
2024/10/30《今世缘 (603369) 点评：24H1 点评：业绩符合预期，国缘与今世缘均保持较快增长》
2024/08/17

证券分析师

周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com

联系人

周缘
(8621)23297818x
zhouyuan@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：**公司于 12 月 29 日召开发展大会；于 12 月 31 日公告控股股东今世缘集团增持公司股份计划，增持金额为 2.7 亿至 5.4 亿，增持价格不超过 46 元/股；公司于 1 月 3 日公告，中国银行淮安分行向今世缘集团出具了《贷款承诺函》，用于集团股票增持贷款，贷款额度为人民币 4.9 亿，期限为 3 年。
- 投资评级与估值：**由于宏观需求承压，略下调盈利预测，预测 24-26 年归母净利润分别为 35.84 亿、38.88 亿、42.22 亿（前次为 36.09 亿、40.95 亿、44.14 亿），分别同比增长 14.3%、8.5%、8.6%，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 15x、14x、13x，维持买入评级。中长期看，今世缘是基础扎实且具备持续稳健增长能力的强势区域头部企业，1、公司的国缘、今世缘、高沟三大品牌定位清晰，独特的缘文化形成差异化的品牌文化和营销卖点；2、产品结构迎合江苏省消费升级大趋势，国缘四开和对开精准卡位 400+ 和 200+ 价格带，构成稳固的省内基本盘，仍有继续深耕和优化空间；3、中长期看，公司培育国缘 V 系列布局 600 以上价格带，同时积极探索省外市场，长期在中高端和省外市场具备增长潜力。
- 发展大会释放务实信号，聚焦次高端价位，坚持精耕省内、拓展省外。**结合名酒观察报道，在公司发展大会上，董事长顾总以“1234”对今世缘 2025 年的主要预期目标进行了定调，即围绕“一条主线”，坚定“两个确保”，实现“三个提升”，致力“四个强化”。就目标而言，要确保主要经济指标增幅高于行业平均水平，确保省外市场增速明显高于省内市场增速。2024 年，国缘 V6、V3、四开、对开、单开、淡雅等主要单品均取得了较高增速，未来公司将继续聚焦次高端 300-800 元和 100-300 元两大价格。省内聚焦国缘 V3，加快放量；因地制宜强化培育和推广 V9 和 V6，分别制定国缘四开、对开跨越百亿时间节点和具体举措。省外市场深入推进长三角一体化和环江苏板块化。我们认为公司对 25 年的定调务实清晰，江苏市场消费水平全国领先，今世缘核心大单品国缘四开卡位 400 价位，并积极向上与向下延伸，伴随品牌势能的持续提升，省内有望延续稳健增长。目前进入旺季，尽管大环境仍有不确定性，但公司在渠道库存、价盘稳定性、终端动销方面均优于同价位带的其他品牌，内生增长势头延续。
- 股价表现的催化剂：**国缘和 V 系列增长超预期；省外市场拓展进度超预期
- 核心假设风险：**经济下行影响中高端白酒整体需求

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,100	9,942	11,693	12,708	13,755
同比增长率 (%)	28.1	18.9	15.8	8.7	8.2
归母净利润 (百万元)	3,136	3,086	3,584	3,888	4,222
同比增长率 (%)	25.3	17.1	14.3	8.5	8.6
每股收益 (元/股)	2.52	2.48	2.86	3.10	3.37
毛利率 (%)	78.3	74.3	78.7	78.6	78.5
ROE (%)	23.6	20.4	21.2	18.7	16.9
市盈率	17		15	14	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,888	10,100	11,693	12,708	13,755
其中: 营业收入	7,885	10,098	11,693	12,708	13,755
减: 营业成本	1,845	2,187	2,487	2,721	2,954
减: 税金及附加	1,277	1,497	1,754	1,906	2,063
主营业务利润	4,763	6,414	7,452	8,081	8,738
减: 销售费用	1,390	2,097	2,374	2,567	2,765
减: 管理费用	323	428	468	508	550
减: 研发费用	38	43	50	54	58
减: 财务费用	-100	-183	-142	-182	-216
经营性利润	3,112	4,029	4,702	5,134	5,581
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	144	128	60	40	40
营业利润	3,341	4,179	4,762	5,174	5,620
加: 营业外净收入	-14	-17	0	0	0
利润总额	3,328	4,162	4,762	5,174	5,620
减: 所得税	825	1,026	1,178	1,286	1,397
净利润	2,503	3,136	3,584	3,888	4,222
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2,503	3,136	3,584	3,888	4,222

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。