

今世缘 (603369)

业绩稳定高增，全面诠释高质量发展

行业：食品饮料/白酒II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：58.99元
 目标价格：78.77元

事件：

公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现营业收入83.63亿元，同比增长28.35%；实现归母净利润26.36亿元，同比增长26.63%；实现扣非归母净利润26.37亿元，同比增长27.25%。其中23Q3单季度实现营业收入23.94亿元，同比增长28.04%；实现归母净利润5.86亿元，同比增长26.38%；实现扣非归母净利润5.85亿元，同比增长25.93%。业绩整体符合预期。

产品结构持续提升，报表端稳健扎实

分产品看，23Q1-3特A+类/特A类/A类/B类产品增速分别为25.24%/37.61%/28.00%/10.55%，其中100元以上的特A+及特A产品销售占比达九成以上，中高端产品地位强势。经营活动现金流净额为19.81亿元，同比减少9.93%，其中支付其他与经营活动有关的现金同比增加67.63%，主要系销售费用增加所致。Q3末合同负债13.11亿元，环比中报增加1.82亿元，同比减少4.49%，主要系季节性因素导致预收款项的减少。

省内发展持续扎根，省外渠道换血促活力

分地区看，23Q1-3省内/外分别实现营收77.14/6.05亿元，同增27.16%/40.42%，营收占比92.7%/7.3%；具体来看，省内苏中大区加速渗透，同增39.74%；苏南大区增速强劲，同增29.70%；其余地区增速相对均衡。从销售渠道看，直销和批发代理销售收入分别为1.22/81.97亿元。省内/省外经销商分别为479/609家，报告期内省内净增84家，省外净减10家。省内渗透率持续提升，省外渠道正在换血。

毛利率有所提高，费用率提升旨在发展

23Q1-3公司毛利率76.26% (yoy+1.74pct)，净利率31.51% (yoy-0.43pct)。费用方面，旨在高质量发展，营销、研发力度加大；销售费用率17.64% (yoy+3.36pct)，销售费用同增58.51%，主要系销售增长消费者培育及广告投入增加；管理费用率3.12% (yoy+0.11pct)，管理费用同增33.23%，主要系陶坛储酒量增多损耗增加及薪酬增长、社保基数调整影响；研发费用率0.30% (yoy-0.01pct)，研发费用同增25.00%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为102.00/126.72/154.98亿元，对应增速分别为29.4%/24.2%/22.3%，净利润分别为31.72/39.90/49.37亿元，对应增速26.7%/25.8%/23.7%，EPS分别为2.53/3.18/3.94元，三年CAGR为25.42%。参照绝对和相对估值，我们给予公司24年24倍PE，目标价78.77元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品结构升级不畅；省外扩张受阻

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,254.50/1,254.50
流通A股市值(百万元)	74,002.96
每股净资产(元)	10.20
资产负债率(%)	36.52
一年内最高/最低(元)	66.70/36.68

股价相对走势



作者

分析师：陈梦瑶
 执业证书编号：S0590521040005
 邮箱：cmy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6406	7885	10200	12672	15498
增长率(%)	25.12%	23.09%	29.36%	24.24%	22.30%
EBITDA(百万元)	2753	3370	4504	5616	6906
归母净利润(百万元)	2029	2503	3172	3990	4937
增长率(%)	29.50%	23.34%	26.72%	25.81%	23.74%
EPS(元/股)	1.62	2.00	2.53	3.18	3.94
市盈率(P/E)	36.5	29.6	23.3	18.5	15.0
市净率(P/B)	8.0	6.7	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	21.9	16.3	14.0	10.7	8.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月30日收盘价

相关报告

1、《今世缘(603369)：市场扩张聚焦突破，大步稳步迈向百亿》2023.08.29
 2、《今世缘(603369)：数据超预期范围上限，全年百亿目标达成在望》2023.07.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3958	5381	7097	10558	14741	营业收入	6406	7885	10200	12672	15498
应收账款+票据	62	47	78	97	119	营业成本	1626	1845	2295	2775	3348
预付账款	5	5	10	12	15	营业税金及附加	1105	1277	1550	1926	2356
存货	3194	3910	4470	5405	6520	营业费用	968	1390	1807	2259	2711
其他	2714	2320	2310	2323	2338	管理费用	288	361	464	562	689
流动资产合计	9933	11662	13965	18396	23733	财务费用	-65	-100	-9	-31	-44
长期股权投资	24	29	30	31	32	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1298	1222	1278	1288	1252	公允价值变动收益	98	84	0	0	0
在建工程	726	1761	1467	1174	880	投资净收益	121	122	122	122	122
无形资产	170	343	286	228	171	其他	10	24	15	15	15
其他非流动资产	2282	3167	3166	3165	3165	营业利润	2712	3341	4229	5317	6577
非流动资产合计	4500	6521	6227	5886	5501	营业外净收益	-13	-14	-12	-12	-12
资产总计	14434	18184	20192	24281	29234	利润总额	2699	3328	4217	5305	6564
短期借款	0	600	0	0	0	所得税	670	825	1045	1315	1627
应付账款+票据	570	1081	987	1194	1440	净利润	2029	2503	3172	3990	4937
其他	4409	5259	5939	7276	8833	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	4980	6941	6926	8470	10274	归属于母公司净利润	2029	2503	3172	3990	4937
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	157	178	178	178	178	营业收入	25.12%	23.09%	29.36%	24.24%	22.30%
负债合计	5137	7119	7104	8649	10452	EBIT	27.83%	22.52%	30.37%	25.33%	23.62%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	26.76%	22.40%	33.64%	24.69%	22.98%
股本	1255	1255	1255	1255	1255	归属于母公司净利润	29.50%	23.34%	26.72%	25.81%	23.74%
资本公积	717	719	719	719	719	获利能力					
留存收益	7326	9092	11115	13660	16809	毛利率	74.61%	76.59%	77.50%	78.10%	78.40%
股东权益合计	9297	11065	13088	15633	18782	净利率	31.68%	31.74%	31.10%	31.49%	31.86%
负债和股东权益总计	14434	18184	20192	24281	29234	ROE	21.83%	22.62%	24.23%	25.52%	26.29%
现金流量表						ROIC	102.77%	171.39%	137.74%	177.24%	311.75%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	2029	2503	3172	3990	4937	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
折旧摊销	119	142	296	342	386	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
财务费用	-65	-100	-9	-31	-44	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
存货减少(增加为“-”)	-590	-715	-560	-935	-1115	营运能力					
营运资金变动	1201	557	-2	575	649	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
其它	329	392	469	844	1024	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
经营活动现金流	3023	2779	3366	4785	5837	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	-533	-1125	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-767	-195	0	0	0	每股收益	1.6	2.0	2.5	3.2	3.9
其他	84	199	90	90	90	每股经营现金流	2.4	2.2	2.7	3.8	4.7
投资活动现金流	-1216	-1121	90	90	90	每股净资产	7.4	8.8	10.4	12.5	15.0
债权融资	-361	600	-600	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	36.5	29.6	23.3	18.5	15.0
其他	-999	-744	-1140	-1414	-1744	市净率	8.0	6.7	5.7	4.7	3.9
筹资活动现金流	-1361	-144	-1740	-1414	-1744	EV/EBITDA	21.9	16.3	14.0	10.7	8.1
现金净增加额	446	1513	1716	3460	4183	EV/EBIT	22.9	17.1	15.0	11.4	8.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年10月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼