

非金融公司|公司点评|今世缘（603369）

三季度报点评：业绩环比降速，尊重市场规律



| 报告要点

公司发布 2024 年三季度报告，2024Q3 公司实现营业总收入 26.37 亿元，同比+10.11%；归母净利润 6.24 亿元，同比+6.61%，收入利润略低于我们此前预期。分产品和区域来看，高价酒增长领先低价酒，苏中与淮安增速领先。考虑到公司推进省内市占率提升、同时发力省外打开增长天花板，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓周贵



徐锡联



刘景瑜



吴雪枫

SAC: S0590524040005 SAC: S0590524040004 SAC: S0590524030005

今世缘 (603369)

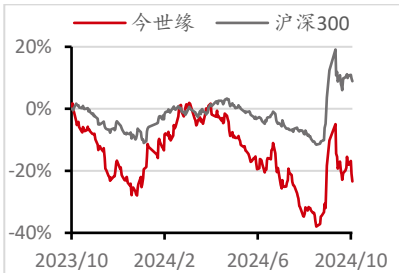
三季度报点评：业绩环比降速，尊重市场规律

行 业： 食品饮料/白酒 II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 43.94 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,255/1,255
 流通 A 股市值(百万元) 55,122.73
 每股净资产(元) 12.06
 资产负债率(%) 32.41
 一年内最高/最低(元) 61.06/35.35

股价相对走势



相关报告

- 《今世缘 (603369): 2024 年半年报点评: 收入利润符合预期, 百亿目标稳步推进》2024.08.18
- 《今世缘 (603369): 年报及一季报点评: 收入利润符合预期, 省内重点市场逐步突破》2024.05.08



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年三季度报告, 前三季度公司实现营业总收入 99.42 亿元, 同比+18.85%; 归母净利润 30.86 亿元, 同比+17.08%。

➤ 收入利润略低于预期, 销售收现增速慢于收入

2024Q3 公司实现营业总收入 26.37 亿元, 同比+10.11%; 归母净利润 6.24 亿元, 同比+6.61%。2024Q3 收入+Δ合同负债 25.53 亿元, 同比-0.91%。2024Q3 销售收现 30.64 亿元, 同比-1.80%, 销售收现增速慢于收入, 我们预计或主因公司尊重渠道和市场规律, 主动调降目标, 减轻经销商库存负担, 有利于公司中期维度上的量价平衡和发展。

➤ 高价酒增长领先低价酒, 苏中与淮安增速领先

分产品看, 2024Q3 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他酒类分别实现收入 18.13/6.46/1.09/0.41/0.17/0.01 亿元, 分别同比+11.70%/+9.55%/+7.74%/-11.86%/-17.80%/-29.13%。分区域看, 2024Q3 省内/省外分别实现收入 24.23/2.04 亿元, 分别同比增长 9.32%/23.04%。省内细分区域来看, 淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区分别实现收入 6.60/4.99/3.87/3.55/2.88/2.32 亿元, 分别同比增长 10.10%/8.12%/8.24%/12.89%/9.03%/6.68%。

➤ 毛利率与销售费用率下行, 净利率同比略降

2024Q3 公司毛利率 75.59%, 同比-5.14pct, 我们预计或主要由于货折增加以及对开、淡雅等增速较快。2024Q3 销售费用率/管理费用率/营业税金及附加比率分别为 20.56%/4.57%/19.43%, 分别同比-3.90/+0.46/-0.95pct。2024Q3 毛销差 55.03%, 同比-1.24pct; 归母净利率为 23.68%, 同比-0.78pct。

➤ 推进省内外扩张, 维持“买入”评级

考虑到行业需求较为疲弱, 公司主动给经销商减负, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 117.59/126.94/133.56 亿元, 分别同比增长 16.45%/7.95%/5.21%, 归母净利润分别为 36.00/38.16/40.23 亿元, 分别同比增长 14.78%/6.01%/5.41%, 对应 CAGR 为 8.65%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 15/14/14X。考虑到公司推进省内市占率提升、同时发力省外打开增长天花板, 维持“买入”评级。

风险提示: 省外扩张不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7885	10098	11759	12694	13356
增长率 (%)	23.09%	28.07%	16.45%	7.95%	5.21%
EBITDA (百万元)	3370	4128	5140	5495	5853
归母净利润 (百万元)	2503	3136	3600	3816	4023
增长率 (%)	23.34%	25.30%	14.78%	6.01%	5.41%
EPS (元/股)	2.00	2.50	2.87	3.04	3.21
市盈率 (P/E)	22.0	17.6	15.3	14.4	13.7
市净率 (P/B)	5.0	4.1	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	16.3	12.8	8.4	7.3	6.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

风险提示

(1) 省外扩张不及预期：若省外扩张进度不及预期，可能导致公司业绩表现不达预期。

(2) 行业竞争加剧：白酒行业已步入存量时代，若行业竞争加剧，可能影响公司收入及盈利水平。

(3) 宏观经济不达预期的风险：若宏观经济不达预期，可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	5381	6457	9145	12241	15483	营业收入	7885	10098	11759	12694	13356	营业成本	1845	2187	2469	2650	2780			
应收账款+票据	47	60	84	91	96	营业税金及附加	1277	1497	1623	1777	1870	营业费用	1390	2097	2469	2742	2885			
预付账款	5	9	9	10	11	管理费用	361	471	544	613	645	财务费用	-100	-183	-8	-37	-49			
存货	3910	4996	5239	5624	5901	资产减值损失	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	84	17	0	0	0			
其他	2320	1392	1384	1391	1396	投资净收益	122	109	118	118	118	其他	24	24	19	19	19			
流动资产合计	11662	12914	15861	19357	22885	营业利润	3341	4179	4798	5086	5361	营业外净收益	-14	-17	-15	-15	-15			
长期股权投资	29	41	45	48	51	利润总额	3328	4162	4784	5072	5346	所得税	825	1026	1184	1256	1324			
固定资产	1222	1256	1581	1809	1940	净利润	2503	3136	3600	3816	4023	少数股东损益	0	0	0	0	0			
在建工程	1761	3711	3092	2474	1855	归属于母公司净利润	2503	3136	3600	3816	4023									
无形资产	343	409	340	272	204															
其他非流动资产	3167	3300	3298	3295	3295															
非流动资产合计	6521	8717	8356	7898	7346															
资产总计	18184	21631	24217	27255	30231															
短期借款	600	900	0	0	0															
应付账款+票据	1081	1170	1211	1300	1364															
其他	5259	6072	7267	7829	8225															
流动负债合计	6941	8142	8478	9129	9589															
长期带息负债	0	0	0	0	0															
长期应付款	1	29	29	29	29															
其他	222	263	263	263	263															
非流动负债合计	178	201	201	201	201															
负债合计	7119	8344	8679	9330	9790															
少数股东权益	0	0	0	0	0															
股本	1255	1255	1255	1255	1255															
资本公积	719	727	727	727	727															
留存收益	9092	11305	13556	15943	18459															
股东权益合计	11065	13287	15538	17925	20441															
负债和股东权益总计	18184	21631	24217	27255	30231															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2503	3136	3600	3816	4023	成长能力					
折旧摊销	142	149	364	461	556	营业收入	23.09%	28.07%	16.45%	7.95%	5.21%
财务费用	-100	-183	-8	-37	-49	EBIT	22.52%	23.27%	20.04%	5.40%	5.23%
存货减少(增加为“-”)	-715	-1086	-243	-385	-276	EBITDA	22.40%	22.48%	24.53%	6.90%	6.52%
营运资金变动	557	-266	975	252	173	归属于母公司净利润	23.34%	25.30%	14.78%	6.01%	5.41%
其它	392	1051	155	297	188	获利能力					
经营活动现金流	2779	2800	4843	4404	4615	毛利率	76.59%	78.34%	79.01%	79.12%	79.18%
资本支出	-1125	-2171	0	0	0	净利率	31.74%	31.06%	30.61%	30.06%	30.12%
长期投资	-195	860	0	0	0	ROE	22.62%	23.60%	23.17%	21.29%	19.68%
其他	199	114	85	85	85	ROIC	171.39%	129.96%	73.82%	102.27%	128.99%
投资活动现金流	-1121	-1198	85	85	85	偿债能力					
债权融资	600	300	-900	0	0	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
其他	-744	-923	-1341	-1392	-1458	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
筹资活动现金流	-144	-623	-2241	-1392	-1458	营运能力					
现金净增加额	1513	978	2687	3097	3241	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	2.0	2.5	2.9	3.0	3.2
						每股经营现金流	2.2	2.2	3.9	3.5	3.7
						每股净资产	8.8	10.6	12.4	14.3	16.3
						估值比率					
						市盈率	22.0	17.6	15.3	14.4	13.7
						市净率	5.0	4.1	3.5	3.1	2.7
						EV/EBITDA	16.3	12.8	8.4	7.3	6.3
						EV/EBIT	17.1	13.3	9.1	8.0	7.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼