

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

市场增长放缓拖累盈利下滑

——今世缘(603369)2024年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

谨慎增持(调降)

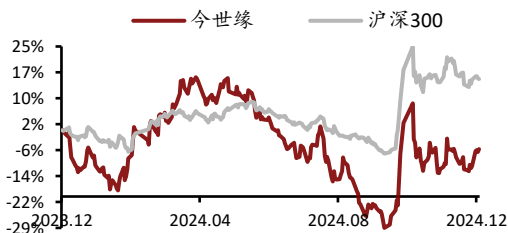
市场数据(2024-12-05)

收盘价(元)	47.56
一年内最高/最低(元)	59.63/35.59
沪深300指数	3,921.59
市净率(倍)	3.94
流通市值(亿元)	596.64

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.06
每股经营现金流(元)	1.78
毛利率(%)	74.27
净资产收益率_摊薄(%)	20.39
资产负债率(%)	32.41
总股本/流通股(万股)	125,450.00/125,450.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《今世缘(603369)中报点评: 产品结构坚实, 省内外市场保持增长》 2024-09-06

联系人: 李智

电话: 0371-65585753

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2024年12月09日

投资要点:

- **收入增长放缓较多。**2024年三季度,公司实现收入26.36亿元,同比增长10.12%,增幅同比、环比分别收窄17.92和11.4个百分点。2024年前三季度,公司总计实现营收99.41亿元,同比增长18.86%,增幅较上年同期收窄9.49个百分点。此外,三季度销售商品获取现金同比减少1.8%。2024年以来,公司的收入增速放缓:从中期情况来看,省内和省外市场的销售增长分别回落6.27和4.05个百分点;并且,特A类和A类白酒的销售增长分别回落10.81和14.02个百分点,中高档白酒的销售增长放缓较多。
- **成本上升,毛利率下滑。**2024年前三季度,公司的营业成本同比增长28.85%,增幅较同期收入高出9.99个百分点。相对收入而言,成本增加过多。我们认为,中高档白酒收入增长大幅放缓,导致生产的固定成本增加是成本上升的主要原因。由于成本相对上升,本期毛利率同比下降1.99个百分点至74.27%,是2020年以来的首次下滑。
- **收缩费用,销售投入减少。**2024年前三季度,公司的销售费用同比增长3.36%,低于同期收入增长;销售费用率同比下降2.3个百分点至15.35%。销售投入相对减少是经营者对市场前景预期的反映。
- **投资建议:**我们预测公司2024、2025、2026年的每股收益分别为2.8、3.16和3.54元,参照12月5日收盘价47.56元,对应的市盈率分别为16.97、15.06和13.44倍,调降公司评级为“谨慎增持”。

风险提示:白酒消费与宏观经济的关联度较大,经济下行周期,白酒市场的增长趋势性收窄甚至呈现负增长。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,888	10,100	11,916	13,703	15,484
增长比率(%)	23.09	28.05	17.97	15.00	13.00
净利润(百万元)	2,503	3,136	3,516	3,962	4,440
增长比率(%)	23.34	25.30	12.10	12.70	12.06
每股收益(元)	2.00	2.50	2.80	3.16	3.54
市盈率(倍)	23.84	19.03	16.97	15.06	13.44

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,662	12,914	13,516	14,577	15,327
现金	5,381	6,457	7,091	7,876	8,244
应收票据及应收账款	47	49	52	55	57
其他应收款	29	47	53	57	60
预付账款	5	9	11	11	12
存货	3,910	4,996	5,925	6,457	6,789
其他流动资产	2,290	1,356	384	121	163
非流动资产	6,521	8,717	10,021	11,257	12,133
长期投资	29	41	55	70	86
固定资产	1,219	1,254	1,401	1,515	1,586
无形资产	343	409	524	630	717
其他非流动资产	4,931	7,013	8,041	9,042	9,744
资产总计	18,184	21,631	23,537	25,834	27,460
流动负债	6,941	8,142	8,601	9,319	9,703
短期借款	600	900	1,200	1,500	1,800
应付票据及应付账款	1,081	1,170	1,222	1,402	1,406
其他流动负债	5,259	6,072	6,180	6,418	6,497
非流动负债	178	201	196	196	196
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	178	201	196	196	196
负债合计	7,119	8,344	8,797	9,515	9,899
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
资本公积	719	727	733	733	733
留存收益	9,506	11,732	13,180	14,759	16,001
归属母公司股东权益	11,065	13,287	14,740	16,319	17,561
负债和股东权益	18,184	21,631	23,537	25,834	27,460

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,780	2,800	2,806	3,949	4,297
净利润	2,503	3,136	3,516	3,962	4,440
折旧摊销	144	150	168	179	181
财务费用	8	13	38	50	61
投资损失	-122	-109	-107	-103	-104
营运资金变动	557	-266	-810	-156	-299
其他经营现金流	-310	-123	2	16	17
投资活动现金流	-1,121	-1,198	-370	-1,031	-970
资本支出	-1,147	-2,194	-1,643	-1,414	-1,056
长期投资	-195	860	995	282	-16
其他投资现金流	221	136	278	101	102
筹资活动现金流	-144	-623	-980	-1,533	-1,759
短期借款	600	300	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	9	6	0	0
其他筹资现金流	-746	-932	-1,286	-1,833	-2,059
现金净增加额	1,514	979	1,455	1,385	1,568

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,888	10,100	11,916	13,703	15,484
营业成本	1,845	2,187	2,633	3,059	3,492
营业税金及附加	1,277	1,497	1,811	2,110	2,400
营业费用	1,390	2,097	2,478	2,845	3,187
管理费用	323	428	500	562	619
研发费用	38	43	49	55	59
财务费用	-100	-183	-104	-78	-65
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	22	19	24	25	25
公允价值变动收益	84	17	0	0	0
投资净收益	122	109	107	103	104
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,341	4,179	4,678	5,277	5,920
营业外收入	2	4	5	5	4
营业外支出	16	21	20	20	20
利润总额	3,328	4,162	4,663	5,262	5,904
所得税	825	1,026	1,147	1,300	1,464
净利润	2,503	3,136	3,516	3,962	4,440
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,503	3,136	3,516	3,962	4,440
EBITDA	3,179	4,019	4,726	5,363	6,020
EPS (元)	2.00	2.50	2.80	3.16	3.54

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	23.09	28.05	17.97	15.00	13.00
营业利润 (%)	23.19	25.06	11.94	12.81	12.19
归属母公司净利润 (%)	23.34	25.30	12.10	12.70	12.06
获利能力					
毛利率 (%)	76.59	78.34	77.90	77.68	77.45
净利率 (%)	31.74	31.06	29.50	28.91	28.67
ROE (%)	22.62	23.60	23.85	24.28	25.28
ROIC (%)	19.57	20.55	21.56	21.91	22.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.15	38.57	37.38	36.83	36.05
净负债比率 (%)	64.34	62.80	59.68	58.31	56.37
流动比率	1.68	1.59	1.57	1.56	1.58
速动比率	1.11	0.97	0.87	0.86	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.56	0.58
应收账款周转率	182.17	212.03	237.14	256.48	276.97
应付账款周转率	2.96	2.64	3.12	3.36	3.59
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.00	2.50	2.80	3.16	3.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.22	2.23	2.24	3.15	3.43
每股净资产 (最新摊薄)	8.82	10.59	11.75	13.01	14.00
估值比率					
P/E	23.84	19.03	16.97	15.06	13.44
P/B	5.39	4.49	4.05	3.66	3.40
EV/EBITDA	18.58	13.83	11.38	9.94	8.84

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。