

今世缘(603369.SH)

延续较快增势，百亿目标可期

推荐 (维持)

股价:58.99元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/44.72%
实际控制人	江苏省涟水县人民政府
总股本(百万股)	1,255
流通A股(百万股)	1,255
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	740
流通A股市值(亿元)	740
每股净资产(元)	10.20
资产负债率(%)	36.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】今世缘(603369.SH)*半年报点评*2Q23收入提速，结构持续优化*推荐20230829

【平安证券】今世缘(603369.SH)*年报点评*一季度开门红，决胜百亿目标*推荐20230429

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

今世缘发布2023年3季报，1-3Q23实现营业收入83.6亿元，同比增长28.3%；归母净利润26.4亿元，同比增长26.6%；其中3Q23实现营业收入23.9亿元，同比增长28.0%，归母净利润5.9亿元，同比增长26.4%。

平安观点:

- 收入结构同比优化，全年百亿目标可期。3Q23得益于江苏省经济的发展与宴席回补，我们预计对开、四开稳定增长；同时公司通过品鉴会、礼赠、扫码等红包等方式加大V3推广，我们预计V3快速放量。3Q23公司特A+/特A/A/B/C+D类产品分别实现营收16.2/5.9/1.0/0.5/0.2亿元，分别同比+24.5%/+39.9%/+27.2%/+12.4%/+2.7%，特A及以上产品占白酒收入的93.0%，同比+0.5pct。1-3Q23公司营业收入达83.6亿元，同比增长28.3%，为全年百亿目标奠定基础。
- 苏中与省外收入快速增长。3Q23淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区/省外收入分别为6.0/4.6/3.6/3.1/2.6/2.2/1.7亿元，分别同比+28%/+18%/+27%/+39%/+28%/+25%/+40%。分渠道看，3Q23公司经销/直销收入分别为23.3/0.5亿元，分别同比+27.9%/+13.7%。截至3Q23公司合同负债为13.1亿元，同比/环比分别-0.6/+1.8亿元；经销商数量为1,088家，同比/环比分别+37/+42家。
- 毛利率持续提升，销售费用率有所增长。3Q23公司毛利率为80.7%，同比+1.1pct，主要得益于产品结构优化。3Q23公司销售/管理/研发/财务费用率分别为24.5%/4.1%/0.2%/-0.7%，销售/财务费用率同比分别+4.5/+0.1pct，管理和研发费用率同比基本持平，销售费用率增长较快主因公司加大渠道投放。3Q23公司费用率整体为28.0%，同比+4.6pct。3Q23税金及附加占收入的20.4%，同比-1.9pct。整体来看，3Q23公司归母净利率为24.5%，同比-0.3pct。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,406	7,885	10,092	12,577	15,603
YOY(%)	25.1	23.1	28.0	24.6	24.1
净利润(百万元)	2,029	2,503	3,168	3,931	4,851
YOY(%)	29.5	23.3	26.6	24.1	23.4
毛利率(%)	74.6	76.6	77.5	77.8	78.4
净利率(%)	31.7	31.7	31.4	31.3	31.1
ROE(%)	21.8	22.6	24.2	25.2	26.0
EPS(摊薄/元)	1.62	2.00	2.53	3.13	3.87
P/E(倍)	36.5	29.6	23.4	18.8	15.3
P/B(倍)	8.0	6.7	5.7	4.7	4.0

- **结构优化+市场拓展，成长空间可期，维持“推荐”评级。**公司对开、四开稳定增长，V3快速放量，产品结构持续上移，内生动力充足，全年百亿目标可期。市场方面，公司加大消费者培育，苏中、苏南占率持续拓展，省外仍有空间。我们维持盈利预测，预计公司2023-25年EPS为2.53/3.13/3.87元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11662	13881	18347	23695
现金	5381	7059	10477	14667
应收票据及应收账款	47	78	97	120
其他应收款	29	31	39	49
预付账款	5	9	12	15
存货	3910	4426	5438	6555
其他流动资产	2290	2278	2284	2290
非流动资产	6521	6227	5886	5501
长期投资	29	30	31	32
固定资产	1222	1278	1288	1252
无形资产	343	286	228	171
其他非流动资产	4928	4633	4338	4045
资产总计	18184	20107	24232	29196
流动负债	6941	6844	8462	10330
短期借款	600	0	0	0
应付票据及应付账款	1081	978	1201	1448
其他流动负债	5259	5866	7260	8882
非流动负债	178	178	178	178
长期借款	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	178	178	178	178
负债合计	7119	7022	8640	10509
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1255	1255	1255	1255
资本公积	719	719	719	719
留存收益	9092	11112	13619	16714
归属母公司股东权益	11065	13085	15593	18687
负债和股东权益	18184	20107	24232	29196

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2779	3284	4679	5770
净利润	2503	3168	3931	4851
折旧摊销	142	296	342	386
财务费用	-100	-9	-31	-44
投资损失	-122	-180	-180	-180
营运资金变动	557	-38	571	710
其他经营现金流	-201	47	47	47
投资活动现金流	-1121	132	132	132
资本支出	1125	0	-0	-0
长期投资	-195	0	0	0
其他投资现金流	-2052	132	132	132
筹资活动现金流	-144	-1739	-1393	-1713
短期借款	600	-600	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-744	-1139	-1393	-1713
现金净增加额	1513	1677	3418	4190

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7885	10092	12577	15603
营业成本	1845	2272	2792	3365
税金及附加	1277	1711	2133	2646
营业费用	1390	1615	2050	2621
管理费用	323	424	528	671
研发费用	38	47	58	72
财务费用	-100	-9	-31	-44
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-3	-3	-4
其他收益	22	14	14	14
公允价值变动收益	84	0	0	0
投资净收益	122	180	180	180
资产处置收益	0	-2	-2	-2
营业利润	3341	4224	5238	6462
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	16	17	17	17
利润总额	3328	4212	5226	6450
所得税	825	1044	1295	1599
净利润	2503	3168	3931	4851
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2503	3168	3931	4851
EBITDA	3370	4499	5537	6792
EPS (元)	2.00	2.53	3.13	3.87

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	23.1	28.0	24.6	24.1
营业利润(%)	23.2	26.4	24.0	23.4
归属于母公司净利润(%)	23.3	26.6	24.1	23.4
获利能力				
毛利率(%)	76.6	77.5	77.8	78.4
净利率(%)	31.7	31.4	31.3	31.1
ROE(%)	22.6	24.2	25.2	26.0
ROIC(%)	171.4	137.7	172.7	300.5
偿债能力				
资产负债率(%)	39.2	34.9	35.7	36.0
净负债比率(%)	-43.2	-53.9	-67.2	-78.5
流动比率	1.7	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.1	1.4	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	168.8	130.1	130.1	130.1
应付账款周转率	2.27	3.09	3.09	3.09
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.00	2.53	3.13	3.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.62	3.73	4.60
每股净资产(最新摊薄)	8.82	10.43	12.43	14.90
估值比率				
P/E	29.6	23.4	18.8	15.3
P/B	6.7	5.7	4.7	4.0
EV/EBITDA	16	14	11	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层