

非金融公司|公司点评|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



| 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 123.23/150.27/172.83 亿元，同比增速分别为 22.03%/21.95%/15.01%，归母净利润分别为 37.74/45.34/52.76 亿元，同比增速分别为 20.32%/20.17%/16.37%，对应三年 CAGR 为 18.94%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

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

行业: 食品饮料/白酒 II
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 42.99 元

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) 53,930.96
 每股净资产(元) 11.56
 资产负债率(%) 30.72
 一年内最高/最低(元) 65.68/41.32

股价相对走势

相关报告

1、《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
 2、《今世缘 (603369): 业绩稳定高增, 全面诠释高质量发展》2023.10.31



扫码查看更多

收入利润符合预期, 现金回款慢于收入

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营业总收入 73.05 亿元, 同比+22.35%, 归母净利润 24.61 亿元, 同比+20.08%。单 Q2 总收入 26.34 亿元, 同比+21.52%, 归母净利润 9.29 亿元, 同比+16.86%。2024H1 合同负债 6.27 亿元, 同比-44.41%, 24Q2 (收入+Δ合同负债) 22.88 亿元, 同比+6.27%。2024H1 收现 62.25 亿元, 同比+8.15%, 单 Q2 销售收现 24.96 亿元, 同比+7.13%。

淡雅和对开放量, 特 A 类增长领先

2024H1 特 A+ 类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现收入 46.54/22.16/2.58/0.82/0.44/0.03 亿元, 分别同比+21.91%/+26.05%/+14.32%/-2.32%/-8.14%/-27.64%; 单 Q2 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现收入 16.82/8.10/0.80/0.23/0.13/0.01 亿元, 分别同比+21.07%/+25.30%/+10.04%/-5.93%/-15.87%/-28.65%。

省外增速高于省内, 省内市占率持续提升

2024H1 年省内/省外分别实现收入 66.58/5.99 亿元, 分别同比增长 21.10%/36.39%, 省外占比达 8.26%, 同比提升 0.86pct; 单 Q2 省内/省外分别实现收入 23.77/2.32 亿元, 分别同比增长 20.04%/36.78%。

Q2 毛利率持平微增, 投资损益拖累净利率

2024H1 毛利率 73.79%, 同比-0.68pct, 归母净利率为 33.70%, 同比-0.64pct。2024H1 销售/管理/营业税金及附加比率分别为 13.47%/2.82%/13.52%, 分别同比-1.45%/+0.09%/+0.46pct。2024Q2 毛利率 73.02%, 同比+0.15pct, 归母净利率为 35.27%, 同比-1.41pct。2024Q2 销售/管理/营业税金及附加比率分别为 12.23%/3.94%/9.96%, 分别同比-0.91%/+0.07%/+0.24pct。

公司百亿目标稳步推进, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 123.23/150.27/172.83 亿元, 同比增速分别为 22.03%/21.95%/15.01%, 归母净利润分别为 37.74/45.34/52.76 亿元, 同比增速分别为 20.32%/20.17%/16.37%, 对应三年 CAGR 为 18.94%, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 14/12/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 白酒消费力下行, 行业竞争加剧, 省外扩张遇阻

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7885	10098	12323	15027	17283
增长率 (%)	23.09%	28.07%	22.03%	21.95%	15.01%
EBITDA (百万元)	3370	4128	5371	6447	7513
归母净利润 (百万元)	2503	3136	3773	4534	5276
增长率 (%)	23.34%	25.30%	20.32%	20.17%	16.37%
EPS (元/股)	2.00	2.50	3.01	3.61	4.21
市盈率 (P/E)	21.5	17.2	14.3	11.9	10.2
市净率 (P/B)	4.9	4.1	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.3	12.8	7.8	5.9	4.5

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价

1. 风险提示

- (1) 白酒消费力下行：若白酒消费力下行，可能导致渠道信心偏弱，公司收入与业绩不及预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 省外扩张遇阻：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。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	5381	6457	9400	13411	17848					
应收账款+票据	47	60	88	108	124					
预付账款	5	9	10	12	14					
存货	3910	4996	5475	6560	7496					
其他	2320	1392	1388	1408	1425					
流动资产合计	11662	12914	16361	21498	26907					
长期股权投资	29	41	45	48	51					
固定资产	1222	1256	1581	1809	1940					
在建工程	1761	3711	3092	2474	1855					
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	24717	29396	34253					
短期借款	600	900	0	0	0					
应付账款+票据	1081	1170	1265	1516	1733					
其他	5259	6072	7603	9196	10536					
流动负债合计	6941	8142	8869	10712	12269					
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	9070	10914	12470					
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	13665	16500	19800					
股东权益合计	11065	13287	15647	18482	21782					
负债和股东权益总计	18184	21631	24717	29396	34253					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2503	3136	3773	4534	5276					
折旧摊销	142	149	364	461	556					
财务费用	-100	-183	-8	-40	-55					
存货减少(增加为“-”)	-715	-1086	-479	-1085	-937					
营运资金变动	557	-266	1122	717	585					
其它	392	1051	391	997	849					
经营活动现金流	2779	2800	5163	5584	6274					
资本支出	-1125	-2171	0	0	0					
长期投资	-195	860	0	0	0					
其他	199	114	85	85	85					
投资活动现金流	-1121	-1198	85	85	85					
债权融资	600	300	-900	0	0					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-744	-923	-1405	-1659	-1922					
筹资活动现金流	-144	-623	-2305	-1659	-1922					
现金净增加额	1513	978	2943	4011	4437					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	7885	10098	12323	15027	17283					
营业成本	1845	2187	2580	3091	3532					
营业税金及附加	1277	1497	1701	2104	2420					
营业费用	1390	2097	2588	3246	3664					
管理费用	361	471	570	723	831					
财务费用	-100	-183	-8	-40	-55					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	84	17	0	0	0					
投资净收益	122	109	118	118	118					
其他	24	24	19	19	19					
营业利润	3341	4179	5029	6040	7027					
营业外净收益	-14	-17	-15	-15	-15					
利润总额	3328	4162	5015	6026	7012					
所得税	825	1026	1241	1492	1736					
净利润	2503	3136	3773	4534	5276					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	2503	3136	3773	4534	5276					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.09%	28.07%	22.03%	21.95%	15.01%
EBIT	22.52%	23.27%	25.83%	19.57%	16.23%
EBITDA	22.40%	22.48%	30.11%	20.05%	16.54%
归属于母公司净利润	23.34%	25.30%	20.32%	20.17%	16.37%
获利能力					
毛利率	76.59%	78.34%	79.07%	79.43%	79.56%
净利率	31.74%	31.06%	30.62%	30.17%	30.53%
ROE	22.62%	23.60%	24.12%	24.53%	24.22%
ROIC	171.39%	129.96%	77.36%	124.57%	192.80%
偿债能力					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
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	3.0	3.6	4.2
每股经营现金流	2.2	2.2	4.1	4.5	5.0
每股净资产	8.8	10.6	12.5	14.7	17.4
估值比率					
市盈率	21.5	17.2	14.3	11.9	10.2
市净率	4.9	4.1	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	16.3	12.8	7.8	5.9	4.5
EV/EBIT	17.1	13.3	8.4	6.4	4.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 16 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，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

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