

2023年06月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

品牌势能持续向上，省外坚定品牌聚焦

—今世缘（603369.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

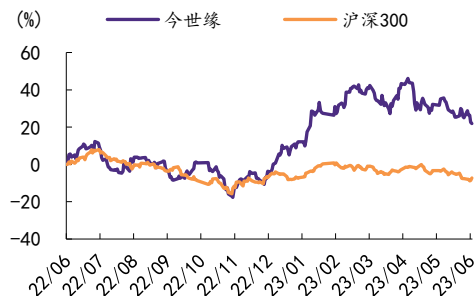
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-02

当前股价(元)	56.65
总市值(亿元)	711
总股本(百万股)	1255
流通股本(百万股)	1255
52周价格范围(元)	37.38-66.35
日均成交额(百万元)	417.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《今世缘（603369）：核心单品持续向好，省外扩张有序展开》
2023-05-21
- 2、《今世缘（603369）：一季度如期开门红，期待更多精彩表现》
2023-04-29
- 3、《今世缘（603369）：国缘六开上市，开启新征程》
2023-04-11

品牌势能持续向上，费用结构持续优化

产品端：1) 持续打造四开和对开两大核心单品，六开卡位 800 元以上价格带，带动国缘向上升级。2) 六开今年将开启样板市场打造，落地新营销模式。3) V3 继续深耕省内，省外进行点状布局。省内 600-700 元价格带扩容带动快速放量，婚喜宴占比稳步提升。**费用端：**费用投放转向品牌打造、消费者培育，缩减促销比例，预计费用率维持稳定。

省内良性增长，省外品牌聚焦

渠道端：注重厂商深度协同，对经销商实行分级精细化管理，持续优化和补充经销商主体。**区域扩张：**1) **省内：**继续全面深耕，坚持多品牌、多品系布局，南京市场份额有望持续扩大，扬泰大区容量大、结构优，增长动能充足。2) **省外：**坚定聚焦国缘品牌，稳步导入六开带动结构升级，持续培育周边市场。

盈利预测

我们预计 2023-2025 年 EPS 为 2.64/3.34/4.17 元，当前股价对应 PE 分别为 22/17/14 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、四开增长不及预期、V 系列增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	7,888	10,113	12,609	15,491
增长率(%)	23.1%	28.2%	24.7%	22.9%
归母净利润(百万元)	2,503	3,308	4,186	5,237
增长率(%)	23.3%	32.2%	26.5%	25.1%
摊薄每股收益(元)	2.00	2.64	3.34	4.17
ROE(%)	22.6%	24.6%	25.3%	25.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,381	8,155	11,477	15,530
应收款	76	78	86	93
存货	3,910	3,929	4,155	4,389
其他流动资产	2,296	2,507	2,663	2,768
流动资产合计	11,662	14,668	18,381	22,781
非流动资产:				
金融类资产	2,256	2,456	2,606	2,706
固定资产	1,219	2,194	2,470	2,475
在建工程	1,761	704	282	113
无形资产	343	326	308	292
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	3,170	3,170	3,170	3,170
非流动资产合计	6,521	6,423	6,259	6,079
资产总计	18,184	21,091	24,641	28,860
流动负债:				
短期借款	600	650	680	690
应付账款、票据	1,081	1,381	1,428	1,489
其他流动负债	3,219	3,219	3,219	3,219
流动负债合计	6,941	7,466	7,918	8,157
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	178	178	178	178
非流动负债合计	178	178	178	178
负债合计	7,119	7,645	8,097	8,335
所有者权益				
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
股东权益	11,065	13,446	16,544	20,524
负债和所有者权益	18,184	21,091	24,641	28,860

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2503	3308	4186	5237
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	138	98	163	180
公允价值变动	84	60	50	40
营运资金变动	55	443	181	-18
经营活动现金净流量	2780	3910	4580	5439
投资活动现金净流量	-1121	-119	-4	65
筹资活动现金净流量	1115	-876	-1058	-1247
现金流量净额	2,774	2,915	3,518	4,257

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,888	10,113	12,609	15,491
营业成本	1,845	2,248	2,722	3,259
营业税金及附加	1,277	1,628	2,017	2,463
销售费用	1,390	1,760	2,181	2,664
管理费用	323	405	492	589
财务费用	-100	-202	-294	-407
研发费用	38	48	60	74
费用合计	1,651	2,010	2,439	2,920
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	84	60	50	40
投资收益	122	100	70	50
营业利润	3,341	4,403	5,565	6,951
加: 营业外收入	2	5	3	2
减: 营业外支出	16	15	16	17
利润总额	3,328	4,393	5,552	6,936
所得税费用	825	1,085	1,366	1,699
净利润	2,503	3,308	4,186	5,237
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,503	3,308	4,186	5,237

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.1%	28.2%	24.7%	22.9%
归母净利润增长率	23.3%	32.2%	26.5%	25.1%
盈利能力				
毛利率	76.6%	77.8%	78.4%	79.0%
四项费用/营收	20.9%	19.9%	19.3%	18.8%
净利率	31.7%	32.7%	33.2%	33.8%
ROE	22.6%	24.6%	25.3%	25.5%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	36.2%	32.9%	28.9%
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	103.8	130.4	146.0	165.9
存货周转率	0.5	1.0	1.1	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.00	2.64	3.34	4.17
P/E	28.4	21.5	17.0	13.6
P/S	9.0	7.0	5.6	4.6
P/B	6.4	5.3	4.3	3.5

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。