

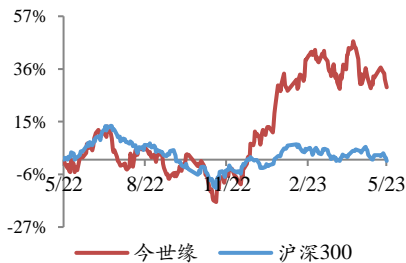
优异开局，剑指百亿

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-12

收盘价(元)	58.07
近12个月最高/最低(元)	66.35/37.38
总股本(百万股)	1,254
流通股本(百万股)	1,254
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	728
流通市值(亿元)	728

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘略天

执业证书号：S0010522100001

邮箱：liult@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

近日，今世缘发布2022年年报及2023年一季报。经公司核算，2022全年/23Q1公司实现营业收入78.85/38.02亿元，同比增加23.1%/27.3%；2022全年/22Q1实现归母净利润25.03/12.55亿元，同比增加23.3%/25.2%。整体表现符合市场预期。

● 产品结构持续优化，省外市场逐步突破

分产品来看，2022年公司特A+类/特A类/A类及以下分别实现营业收入51.97/20.93/5.55亿元，同比增加24.8%/22.1%/13.3%。量价拆分来看，特A+类/特A类/A类及以下销量分别变动+28.4%/+29.2%/+8.2%，吨价分别变动-2.8%/-5.5%/4.6%。整体来看去年公司百元以上产品保持了较快的销量增长，同时受制于经济环境与消费能力变化，该价格带价格整体小幅下滑，此外大众及以下价格带产品整体结构向上拉升。23Q1公司特A+类/特A类/A类及以下分别实现营业收入24.29/11.11/2.45亿元，同比增加25.0%/34.1%/19.8%。300元以上产品延续了较高增长，同时受春节期间大众价格带消费旺盛影响，50-300元价格带产品增长超过30%。

分区域来看，公司2022年省内/省外分别增长23.6%/16.1%，其中省内淮安、南京区域高基数上实现高增长(+24.4%、+23.2%)，苏中区域实现快速突破(+31.6%)；23Q1省内/省外分别增长26.3%/40.3%，省外实现了高速增长，省内表现也较为亮眼，各区域均维持了22%以上增速，其中苏中地区继续放量大增42.3%。

● 结构向上拉升毛利率，现金流表现亮眼

盈利能力方面，2022全年/23Q1综合毛利率分别为76.60%/75.39%，同比增加1.99/1.09pct，预计与公司百元以上产品结构提升有关。费用率方面小幅增长，2022全年/23Q1期间费用率同比增加2.34/2.34pct，主要系销售费用率提升较快。综合来看，公司盈利能力维持相对稳定，23Q1归母净利率小幅下滑0.54pct。

其他方面，公司一季度经营性现金流净额同比增长46.6%，销售回款同比提升33.7%，现金流表现亮眼；截至3月末合同负债11.43亿元，环比季节性减少，同比保持稳定。

● 投资建议

公司确定2023年经营目标为总营收100亿元左右，净利润31亿元左右。我们认为公司当前省内势能向上，省外逐步突破，产品结构有望在6K带动下进一步升级，预测公司2023年-2025年营业收入增速为27.1%/24.1%/21.6%，归母净利润增速为25.1%/25.0%/22.9%，

对应 EPS 预测为 2.50/3.12/3.84 元，对应 PE 分别 23/19/15 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 消费修复不及预期；
- (2) 省内竞争加剧；
- (3) 省外推广进展缓慢。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7888	10022	12435	15118
收入同比 (%)	23.1%	27.1%	24.1%	21.6%
归属母公司净利润	2503	3132	3914	4811
净利润同比 (%)	23.3%	25.1%	25.0%	22.9%
毛利率 (%)	76.6%	77.6%	77.9%	78.2%
ROE (%)	22.6%	22.1%	21.6%	21.0%
每股收益 (元)	2.01	2.50	3.12	3.84
P/E	25.36	23.26	18.61	15.14
P/B	5.77	5.13	4.02	3.18
EV/EBITDA	18.58	15.50	11.52	8.56

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。