

今世缘 (603369)

主要经营数据点评：业绩符合预期，锚定百亿路径清晰

买入（维持）

2023 年 03 月 13 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,408	7,854	10,006	12,598
同比	25%	23%	27%	26%
归属母公司净利润（百万元）	2,029	2,481	3,022	3,729
同比	30%	22%	22%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.62	1.98	2.41	2.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.13	30.37	24.93	20.20

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**经公司初步核算，2022 年公司预计实现总营收 78.5 亿元左右，同比+23%左右；预计实现归母净利润 24.8 亿元左右，同比+22%左右。2023 年 1-2 月份公司总营收 31 亿元左右，同比+27%左右；实现归母净利润 11.8 亿元左右，同比+25%左右。

■ **业绩符合市场预期，春节顺利实现开门红。**22Q4 公司预计实现总营收 13.34 亿元，同比+24%左右，预计实现归母净利润 3.99 亿元，同比+21%，2023 年 1-2 月份总营收/归母净利润分别同比+27%/25%左右（去年同期增速分别为+25%/26%），推测 Q1 来看符合市场预期。今年以来，春节返乡潮之下，宴席/送礼/走亲访友等消费场景逐步恢复，12-2 月出货表现保持增长，分产品来看，受益于返乡潮/V 系低基/送礼，淡雅系列和 V 系列保持较高增速，四开增速较为稳定。当前回款发货进度 40%+，公司有信心完成 1 季度目标，23 年 3 月公司下发通知四开暂停接收配额销售订单，如有特殊进货需求按照配额外产品价格执行（开票价上浮 20 元/瓶），通过控货提价持续消化库存，有效稳定市场信心。

■ **产品结构持续优化，区域市场精耕细作。**2022 年公司多措并举推动发展：1）产品：22 年国缘系列实现双位数稳增，22 年前三季度特 A+类/特 A 类产品营收分别同比+22.7%/+25.1%，产品结构持续优化。2）组织：22 年公司组建分品牌事业部，确立“四部一司”结构，组织变革效能显现。3）区域：22 年前三季度苏中/淮海/淮安/南京市场表现亮眼，营收分别同比+31.1%/28.8%/23.6%/23.2%，省内基本盘稳定，公司持续通过国缘系列的营销培育，顺应商务消费和宴席消费升级趋势，有望持续享受省内次高端扩容和精耕红利。

■ **股权激励目标完成确定性高，战略规划清晰锚定百亿目标。**2022 年 7 月股权激励落地，22 年营收 22%增速目标顺利完成。23 年公司将坚持五化举措：升级高端化品牌矩阵、构建全国化突破路径、深化一体化厂商模式、锻造专业化营销组织、增强数智化赋能深度，战略布局清晰，士气充足，业绩确定性进一步增强。

■ **盈利预测与投资评级：**公司发展规划清晰，动能充足，我们上调 2022-2024 年归母净利润为 24.81、30.22、37.29 亿元（前值为 24.65、28.35、32.77 亿元），同比分别增长 22%、22%、23%（前值为 22%、15%、16%），当前市值对应 PE 分别为 30/25/20X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**消费复苏不及预期，省外扩张不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.06
一年最低/最高价	36.68/66.09
市净率(倍)	7.08
流通 A 股市值(百万元)	75,345.27
总市值(百万元)	75,345.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.48
资产负债率(% ,LF)	34.91
总股本(百万股)	1,254.50
流通 A 股(百万股)	1,254.50

相关研究

《今世缘(603369): 冲刺百亿，士气昂然》

2022-12-30

《今世缘(603369): 2022 年三季报点评：现金流表现亮眼，明年目标规划出炉》

2022-10-29

今世缘三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,933	11,073	14,461	18,806	营业总收入	6,408	7,854	10,006	12,598
货币资金及交易性金融资产	6,642	7,649	10,434	13,972	营业成本(含金融类)	1,626	1,820	2,310	2,864
经营性应收款项	67	68	58	73	税金及附加	1,105	1,355	1,726	2,173
存货	3,194	3,241	3,797	4,551	销售费用	968	1,241	1,701	2,205
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	317	450	630
其他流动资产	30	115	173	210	研发费用	30	37	47	59
非流动资产	4,500	5,356	5,904	6,372	财务费用	-65	-49	-63	-94
长期股权投资	24	20	22	22	加:其他收益	8	8	10	13
固定资产及使用权资产	1,298	1,472	1,722	1,794	投资净收益	121	79	100	126
在建工程	726	981	1,045	1,085	公允价值变动	98	147	147	147
无形资产	170	183	198	225	减值损失	-1	-49	-46	-61
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	5	2	3	营业利润	2,712	3,319	4,046	4,987
其他非流动资产	2,276	2,695	2,915	3,243	营业外净收支	-13	-11	-16	-14
资产总计	14,434	16,429	20,365	25,177	利润总额	2,699	3,308	4,030	4,973
流动负债	4,980	5,214	6,958	8,971	减:所得税	670	827	1,007	1,243
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	2,029	2,481	3,022	3,729
经营性应付款项	570	2,558	3,656	5,208	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,067	910	924	859	归属母公司净利润	2,029	2,481	3,022	3,729
其他流动负债	2,342	1,746	2,378	2,903	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.62	1.98	2.41	2.97
非流动负债	157	157	157	157	EBIT	2,428	3,085	3,772	4,667
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,549	3,224	3,933	4,847
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.62	76.83	76.92	77.27
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.66	31.59	30.21	29.60
其他非流动负债	157	157	157	157	收入增长率(%)	25.13	22.56	27.40	25.90
负债合计	5,137	5,371	7,115	9,128	归母净利润增长率(%)	29.50	22.26	21.83	23.39
归属母公司股东权益	9,297	11,058	13,250	16,050					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,297	11,058	13,250	16,050					
负债和股东权益	14,434	16,429	20,365	25,177					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,024	2,527	4,099	4,868	每股净资产(元)	7.41	8.81	10.56	12.79
投资活动现金流	-1,216	-746	-731	-777	最新发行在外股份(百万股)	1,255	1,255	1,255	1,255
筹资活动现金流	-1,361	-720	-830	-930	ROIC(%)	20.36	22.73	23.28	23.89
现金净增加额	448	1,060	2,538	3,161	ROE-摊薄(%)	21.83	22.43	22.81	23.24
折旧和摊销	120	140	161	180	资产负债率(%)	35.59	32.69	34.94	36.25
资本开支	-576	-608	-512	-343	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.13	30.37	24.93	20.20
营运资本变动	1,201	752	527	668	P/B(现价)	8.10	6.81	5.69	4.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>