

22年顺利收官, 23年开局靓丽

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年度及2023年1至2月主要经营数据, 2022年公司实现营业总收入78.5亿元左右, 同比增长23%左右; 预计实现归母净利润24.8亿元左右, 同比增长22%左右, 业绩达成2022年度股权激励考核目标。2023年1至2月, 公司实现营业总收入31亿元左右, 同比增长27%左右; 实现归母净利润11.8亿元左右, 同比增长25%左右, 顺利实现开门红。
- **开门红顺利, 动销持续向好。** 草根调研江苏5个重点市场发现: 1、产品结构方面, 受益春节返乡和走亲访友, 春节期间省内100-300元价位动销良好, 国缘淡雅、国缘对开表现亮眼, 其中, 国缘淡雅的渠道力、产品力、品牌力综合竞争优势突出, 高增势能强劲; 此外, 国缘V3经过2022年的控货挺价, 渠道利润显著恢复, 渠道推力增强, 春节期间南京、淮安市场放量趋势明显。2、在区域发展方面, 苏中、淮海、盐城大区高增势能持续, 淮安、南京基本盘稳健; 其中苏中地区国缘品牌力提升显著, 淮海大区结构升级节奏延续, 综合品牌影响力持续提升。3、在价格体系方面, 国缘V3已站稳600元价位; 国缘四开/对开终端成交价分别为430-440元/瓶、280元/瓶, 价格稳中微降; 当前开门红打款政策已结束, 国缘四开开始控货, 配额外开票价上调20元/瓶。整体看, 公司1-2月份经营数据表现亮眼, 顺利实现开门红。
- **场景结构性恢复, 节奏影响利润率。** 1、春节期间宴席和走亲访友等场景率先恢复, 商务消费于春节后逐渐恢复, 各场景恢复节奏不同导致产品表现差异明显, 受制商务消费恢复略有迟滞, 次高端价位动销节奏略慢。2、费用方面, 开门红政策大于往年, 费用投放增加。综合影响下, 2023年1-2月份公司归母净利润增速略低于营收增速。
- **江苏经济强劲, 百亿目标无虞。** 1、江苏经济结构优异, 商务活动频繁, 当前商务消费恢复显著, 带动省内次高端价位白酒动销持续加快; 国缘四开卡位省内商务消费主流价格带, 综合竞争力突出, 将尽享次高端扩容红利。2、公司开系在省内300-500元价位竞争优势持续增强, 对百元价位、600元价位带动作用明显, 综合增长势能强劲, 消费复苏背景下增长弹性十足。3、百亿目标明确, 实施路径清晰, 管理层和股东利益高度一致, 激励到位, 公司经营势能强劲, 百亿目标无虞, 长期成长动力十足。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为1.98元、2.54元、3.27元, 对应PE分别为30倍、24倍、18倍, 公司持续受益次高端扩容红利, 激励到位经营势能强劲, 看好公司长期成长能力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济大幅下滑风险, 消费复苏不及预期风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	64.08	78.31	100.17	126.03
增长率	25.13%	22.19%	27.91%	25.83%
归属母公司净利润(亿元)	20.29	24.86	31.81	40.97
增长率	29.50%	22.51%	27.97%	28.79%
每股收益EPS(元)	1.62	1.98	2.54	3.27
净资产收益率ROE	21.83%	21.89%	22.66%	23.41%
PE	37	30	24	18
PB	8.10	6.63	5.37	4.31

数据来源: Wind, 西南证券

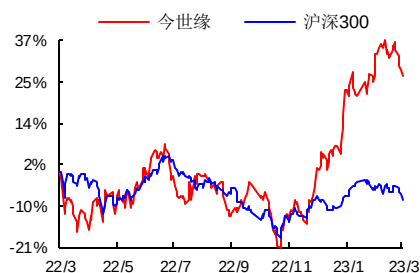
西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

联系人: 笪文钊
电话: 023-63786049
邮箱: dwzyf@swsc.com.cn

联系人: 王书龙
电话: 023-63786049
邮箱: wsl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	12.55
流通A股(亿股)	12.55
52周内股价区间(元)	37.38-64.78
总市值(亿元)	753.45
总资产(亿元)	144.34
每股净资产(元)	7.41

相关研究

1. 今世缘(603369): 省内精耕省外突破, 百亿征程路径清晰 (2023-02-24)
2. 今世缘(603369): 百亿征程路径清晰, 增长势能持续增强 (2022-10-30)
3. 今世缘(603369): 环比改善显著, 增长势能强劲 (2022-10-13)
4. 今世缘(603369): 产品结构持续升级, 激励到位动能充足 (2022-09-01)
5. 今世缘(603369): 结构升级持续, 增长势能强劲 (2022-04-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	64.08	78.31	100.17	126.03	净利润	20.29	24.86	31.81	40.97
营业成本	16.26	19.25	22.87	27.45	折旧与摊销	1.19	1.36	1.50	1.63
营业税金及附加	11.05	13.66	17.40	21.89	财务费用	-0.65	-0.10	-0.17	-0.28
销售费用	9.68	12.14	16.53	20.17	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.58	3.13	4.01	5.04	经营营运资本变动	12.45	0.94	6.26	5.96
财务费用	-0.65	-0.10	-0.17	-0.28	其他	-3.04	-2.89	-0.84	-3.80
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	30.24	24.17	38.56	44.48
投资收益	1.21	1.73	1.73	1.73	资本支出	-5.69	-1.00	-0.50	-0.30
公允价值变动损益	0.98	1.22	1.18	1.16	其他	-6.47	2.95	2.91	2.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-12.16	1.95	2.41	2.59
营业利润	27.12	33.17	42.44	54.66	短期借款	-3.62	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.13	-0.03	-0.03	-0.03	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	26.99	33.14	42.41	54.63	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	6.70	8.29	10.60	13.66	支付股利	-5.65	-4.06	-4.97	-6.36
净利润	20.29	24.86	31.81	40.97	其他	-4.35	-0.11	0.17	0.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-13.61	-4.17	-4.80	-6.08
归属母公司股东净利润	20.29	24.86	31.81	40.97	现金流量净额	4.48	21.95	36.17	40.99
资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	39.58	61.53	97.70	138.69	成长能力				
应收和预付款项	0.62	0.76	0.96	1.21	销售收入增长率	25.13%	22.19%	27.91%	25.83%
存货	31.94	36.51	41.89	51.47	营业利润增长率	29.62%	22.31%	27.94%	28.77%
其他流动资产	27.19	27.00	27.05	27.11	净利润增长率	29.50%	22.51%	27.97%	28.79%
长期股权投资	0.24	0.24	0.24	0.24	EBITDA 增长率	26.74%	24.50%	27.10%	27.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	20.20	20.24	19.66	18.79	毛利率	74.62%	75.41%	77.16%	78.22%
无形资产和开发支出	1.70	1.31	0.89	0.44	三费率	18.11%	19.38%	20.33%	19.78%
其他非流动资产	22.86	22.85	22.85	22.84	净利率	31.66%	31.75%	31.76%	32.51%
资产总计	144.34	170.45	211.25	260.78	ROE	21.83%	21.89%	22.66%	23.41%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	14.06%	14.58%	15.06%	15.71%
应付和预收款项	35.46	38.34	49.11	60.00	ROIC	151.19%	248.95%	493.12%	4224.99%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	43.17%	43.98%	43.70%	44.44%
其他负债	15.91	18.54	21.73	25.77	营运能力				
负债合计	51.37	56.88	70.84	85.76	总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.53
股本	12.55	12.55	12.55	12.55	固定资产周转率	5.56	5.72	6.60	7.72
资本公积	7.17	7.17	7.17	7.17	应收账款周转率	164.11	159.69	163.84	162.36
留存收益	77.39	98.19	125.03	159.64	存货周转率	0.56	0.56	0.57	0.57
归属母公司股东权益	92.97	113.57	140.41	175.02	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	133.50%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	92.97	113.57	140.41	175.02	资产负债率	35.59%	33.37%	33.53%	32.89%
负债和股东权益合计	144.34	170.45	211.25	260.78	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.99	2.27	2.42	2.59
					速动比率	1.35	1.61	1.81	1.98
					股利支付率	27.82%	16.33%	15.63%	15.53%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	27.66	34.44	43.77	56.01	每股收益	1.62	1.98	2.54	3.27
PE	37.13	30.31	23.69	18.39	每股净资产	7.41	9.05	11.19	13.95
PB	8.10	6.63	5.37	4.31	每股经营现金	2.41	1.93	3.07	3.55
PS	11.76	9.62	7.52	5.98	每股股利	0.45	0.32	0.40	0.51
EV/EBITDA	24.01	18.65	13.85	10.09					
股息率	0.75%	0.54%	0.66%	0.84%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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，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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn