



2018-01-08

公司点评报告

买入/维持

今世缘(603369)

目标价: 21.5

昨收盘: 15.73

日常消费 食品、饮料与烟草

国缘高增长有望持续，省内和省外市场全面向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,254/1,254
总市值/流通(百万元)	19,733/19,733
12个月最高/最低(元)	17.41/11.76

相关研究报告:

今世缘(603369)《国缘高增长有望持续，毛利率有望进一步提升》
--2017/12/14

今世缘(603369)《季报点评：收入维持稳健增长，高端占比提升抬高毛利率》
--2017/10/27

今世缘(603369)《今世缘中报点评：国缘放量带动毛利率提升，上半年业绩稳健增长》
--2017/07/31

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

事件：1月8号，公司召开了2018年发展大会。公司副总经理胡跃吾和董事长周素明对公司2017年经营情况以及2018年的工作规划做了一定说明。会上透露公司17年实现较好增长，和我们前期对公司推荐逻辑和判断基本吻合。

2017年省内省外市场全面好转，国缘占比提升6 pcts 2017年，公司销售实现两位数增长，其中特A类以上产品销售占比81.8%，提升5 pcts；国缘品牌占比62%，增长6 pcts。分区域来看，省内外均有明显改善。省内13个地市营销中心、70个市县办事处实现全面增长；省外31个列为重点市县板块市场也实现普遍增长。

公司将继续深化“品牌+渠道”双驱动营销体系 1) 品牌方面，进一步明晰三大品牌，聚焦大单品。国缘定位从“江苏高端白酒传导品牌”升级为“中国高端中度白酒”创领者，主打300—600元；今世缘定位“中国喜庆用酒第一品牌”，主打100—300元；高沟坚持定位“大众酒”。2) 渠道方面，坚持“网格化、扁平化、精细化”的建设方向。省内持续推进“对标工程”；省外按照“2+5+N”区域拓展规划。

2018年，公司将围绕“5332”方针和五大布局展开工作 1) 5332方针：“5”指“五力工程”，包括品牌力、产品力、渠道力、成长力、执行力；“3”指坚持价格政策要刚；以“品牌+渠道”双驱动为导向的基础投入要柔；配套措施要实三项原则；“3”指增强企业、道路、文化三个自信；“2”则指实现从优秀到卓越构建可持续发展的厂商命运共同体，实现共同致力善缘文化传播为人们美好生活贡献力量两大目标。2) 五大布局：一是聚焦酒缘、谋划发展；二是品牌渠道、驱动发展；三是分类精耕、均衡发展；四是融合创新、促进发展；五是深化改革、推动发展。

盈利预测与评级 受益于国缘放量，18年公司整体利润增长有望超20%。目前股价对应18年PE不足18倍，白酒中最低，更远低于其他次高端白酒。另外，市场担心二股东可减持数量大，但我们认为二股东实际会减持数量有限，对公司业绩无影响。我们预测公司2017-2019年EPS分别为0.74/0.90/1.08，对应PE分别为21.7/17.5/14.6，目标价21.5元，维持“买入”评级。

执业资格证书编码: S1190117060044

风险提示: 国缘增长不及预期, 省外市场开拓不及预期。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,554	2973	3484	4042
同比增长	5.3%	16.4%	17.2%	16%
净利润(百万元)	754	927	1131	1358
同比增长	10.1%	23.0%	22.0%	20.0%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.74	0.90	1.08
PE	26.2	21.7	17.5	14.6

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永		
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。