

营收利润双增长，趋势向好

事件

公司公布 2020 年业绩预告，全年预计实现营业收入 51 亿元左右，同比增长 4.7% 左右；归母净利润预计 15.5 亿元左右，同比增长 6.3% 左右。

简评

收入全年录得 5% 左右正增长，Q4 延续高增长态势，趋势向好。

公司 Q4 实现收入 9.05 亿元左右，同比增长 19.4%，延续 Q3 高增长态势，趋势向好。全年公司营收录得 5% 左右正增长，下半年快速增长较好弥补疫情造成损失。从产品来看，特 A+ 类产品全年收入增速超 13%，占比达到 60% 以上，产品结构进一步优化，增速上 V 系>四开>对开，V 系培育放量，低基数下实现高增长，四开增速高于对开，主要系商务活动恢复较快，消费需求较好。

十四五规划积极，提价+国缘四开推新，21 年春节开门红可期。

公司十四五规划积极，按照公告推测 2021 年收入增速将在 16%-27%，增速较为乐观。近期，今世缘对国缘四开产品进行提价。此次国缘四开通过控货提价短期可有效增厚渠道利润，刺激渠道积极打款，预计对 Q4 业绩及 Q1 开门红有正面帮助。同时通过控货提价更好地将老四开批价提升至 400 元以上（目前批价 395 元左右），为新四开产品上市做好准备。预计新四开将瞄准 450-500 元价格带，抢占洋河 M3 水晶版及 M6+ 中间价格带市场，形成错位竞争。消费升级下，江苏省内次高端价格带进一步上移，今世缘通过提价推新有望承接从 300-4000 往 500-600 元价格带的消费升级需求，享受新的增长红利。渠道反馈公司春节回款良好，经销商备货积极，库存良性（1.5-2 月），批价平稳，Q1 低基数下开门红可期。

今世缘进入发展快车道，品牌、渠道双轮驱动，长期发展清晰。

三年公司凭借品牌+渠道双轮驱动，深耕省内，拓展省外，长期发展清晰：1、品牌方面，国缘作为江苏省次高端白酒代表品牌已经深入人心，消费者认可度高，通过推广 V 系列不断拔高品牌高度，向千元价格带延伸，强化品牌势能；2、渠道方面，公司凭借团购优势取得巨大成功，并逐步加强流通渠道建设，推动渠道下沉且扁平化，提升运营效率。3、省内市场，苏北基地市场仍有深耕下沉的挖潜空间；南京市场依托团购优势做大做强成功经验可以为苏南苏中市场借鉴，逐步推广，目前省内公司市占率仅为 10%，提升空间巨大；省外则加快环江苏区域市场的开拓

今世缘 (603369)

维持
买入
安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

周金菲

zhoujinfei@csc.com.cn

18823788637

SAC 执证编号：S1440520040002

发布日期：2021 年 01 月 18 日

当前股价：57.36 元

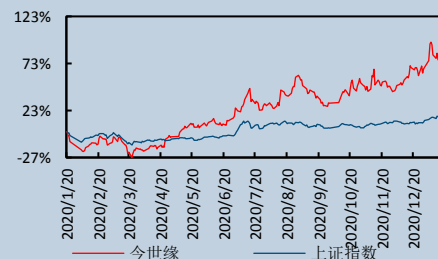
目标价格 6 个月：63.14 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.04/-6.66	17.44/9.66	67.57/50.63
12 月最高/最低价 (元)		67.98/24.8
总股本 (万股)		125,450.0
流通 A 股 (万股)		125,450.0
总市值 (亿元)		719.58
流通市值 (亿元)		719.58
近 3 月日均成交量 (万股)		1,615.41
主要股东		
今世缘集团有限公司		44.72%

股价表现



相关研究报告

20.10.31

**【中信建投饮料制
造】今世缘**

建设，将国缘打造成全国性次高端白酒品牌。

盈利预测：预计 2020-2022 年公司实现收入 51、63.1、77 亿元，实现归母净利润 15.5、19.8 亿、24.7 亿元，对应 EPS 为 1.24、1.58、1.96 元/股，对应 PE 为 46X、36X、29X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，市场竞争加剧风险等。

重要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3740.9	4873.6	5100.5	6312	7696
增长率(%)	26.5	30.3	4.7	23.8	21.9
净利润(百万元)	1150.7	1458.1	1550	1981	2466
增长率(%)	28.5	26.7	6.3	27.8	24.5
ROE(%)	18.9	20.2	20.4	21.2	22.1
EPS(元/股，摊薄)	0.92	1.16	1.24	1.58	1.96
P/E(倍)	15.8	28.2	46.4	36.3	29.2
P/B(倍)	8.7	7.4	7.1	6.5	5.8

分析师介绍

安雅泽：英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017年新财富入围团队核心成员，2018年5月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

周金菲：西南财经大学金融硕士，2020年4月加入中信建投证券，曾就职于西南证券，3年食品饮料行业研究经验，专注白酒、休闲食品、速冻食品等行业研究，擅长挖掘成长股机会。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk