

食品饮料

2021年01月18日

今世缘 (603369)

——20Q4 业绩大幅提速，国缘增长势能仍强

报告原因：有信息公布需要点评

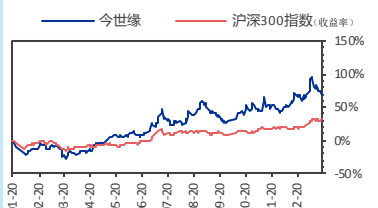
买入 (维持)

市场数据:	2021年01月18日
收盘价(元)	57.36
一年内最高/最低(元)	67.98/24.8
市净率	9.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	71958
上证指数/深证成指	3596.22/15269.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020年09月30日
每股净资产(元)	6.38
资产负债率%	24.64
总股本/流通A股(百万)	1255/1255
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《今世缘(603369)点评：20Q3 点评：特 A+ 增长强劲，现金流表现亮丽》
2020/10/30

《今世缘(603369)点评：业绩符合预期，特 A+ 恢复增长》
2020/08/08

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com

联系人

田荣振
(8621)23297818x转
tianrz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年营业收入约 51 亿，同比增长约 4.7%，归母净利润约 15.5 亿，同比增长约 6.3%，扣非归母净利润约 15.4 亿，同比增长约 7%。
- **投资评级和估值：**维持盈利预测，预测 2020-2022 年 EPS 分别为 1.24 元、1.55 元、1.9 元，同比增长 6.6%、25.4%、22.3%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 46x、37x、30x，维持买入评级。公司的核心看点是：1、公司品牌定位清晰，独特的缘文化形成差异化的品牌文化优势。2、产品结构上移，核心产品国缘增长势能仍强，V 系列具备成长潜力。3、省内持续精耕，省外稳步扩张。4、管理层与核心业务人员持股激发长期活力。
- **2020 年特 A+ 收入同比增长 13% 以上，占比超过 60%。**根据业绩预告，预计公司 2020 年实现营收 51 亿左右，同比增长约 4.7%，对应 20Q4 单季度营收 9 亿左右，同比增长约 20%。预计公司收入增长主因产品结构进一步优化，测算 2020 年特 A+ 产品收入约 31 亿，同比增长 13% 以上，占比达到 60%，同比提升 4.4 个百分点，对应 20Q4 特 A+ 产品收入约 5 亿，同比增长 24%，占比为 56%，同比提升 2 个百分点。根据业绩预告，预计公司 2020 年实现归母净利润约 15.5 亿，同比增长 6.3%，对应 20Q4 单季度归母净利润 2.4 亿左右，同比增长 44%，预计公司利润增速快于收入增速主因产品结构优化带来的毛利率提升。结合渠道反馈，2021 年 1-3 月每月 1 日四开国缘出厂价上调 10 元/瓶，并于 2 月起缩减在销版四开国缘订单。预计新四开国缘将于 21 年 3 月左右上市，当前处于消化老产品库存阶段，经销商在新四开上市前打款积极，且终端库存较低，预计春节回款情况向好。V 系列方面，公司成立了 V 系列产品事业部，独立运作 V 系列，未来将聚焦资源投入，具备长期成长潜力。
- **十四五坚持“三化”战略，努力实现稳定可持续发展。**2020 年预计公司实现营收 51 亿，归母净利润 15.5 亿，顺利完成十三五规划目标。展望十四五，预计公司将坚持“差异化、全国化、高端化”战略，全新启动 V 系攻坚战、理性谋划 K 系提升战、用心组织典藏激活战、坚决打赢省外突破战。中长期看，公司的核心增长点在于国缘的升级以及 V 系列放量今年国缘四开的提价将检验其品牌力，若顺利实现提价，国缘将在更高价格上实现进一步放量，渠道利润也将提升。V 系列当前仍处于起步阶段，核心在于消费者培育以及价格稳定，主要取决于公司的渠道运作能力。我们认为公司踏实稳健的经营将助力其实现稳定可持续的增长。
- 股价表现的催化剂：业绩超预期
- 核心假设风险：经济下行影响中高端白酒整体需求

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	4,874	4,195	5,105	6,288	7,543
同比增长率(%)	30.3	1.9	4.7	23.2	20.0
归母净利润(百万元)	1,458	1,313	1,555	1,950	2,384
同比增长率(%)	26.7	1.5	6.6	25.4	22.3
每股收益(元/股)	1.16	1.05	1.24	1.55	1.90
毛利率(%)	72.8	71.7	73.4	75.0	75.7
ROE(%)	20.2	16.4	17.2	17.4	16.9
市盈率	49		46	37	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,741	4,874	5,105	6,288	7,543
其中: 营业收入	3,736	4,870	5,105	6,288	7,543
减: 营业成本	1,014	1,325	1,358	1,575	1,836
减: 税金及附加	632	881	868	1,038	1,207
主营业务利润	2,090	2,664	2,879	3,675	4,500
减: 销售费用	586	853	755	965	1,131
减: 管理费用	173	207	127	154	190
减: 研发费用	14	14	15	18	22
减: 财务费用	-25	-50	-2	34	80
经营性利润	1,343	1,639	1,984	2,504	3,077
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-27	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-25	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	194	335	86	87	86
营业利润	1,516	1,951	2,070	2,590	3,162
加: 营业外净收入	9	-10	0	0	0
利润总额	1,525	1,942	2,070	2,590	3,162
减: 所得税	374	484	515	640	778
净利润	1,151	1,458	1,555	1,950	2,384
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,151	1,458	1,555	1,950	2,384
全面摊薄总股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
每股收益 (元)	0.92	1.16	1.24	1.55	1.90

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。