



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-01-19

公司点评报告

买入/维持

今世缘(603369)

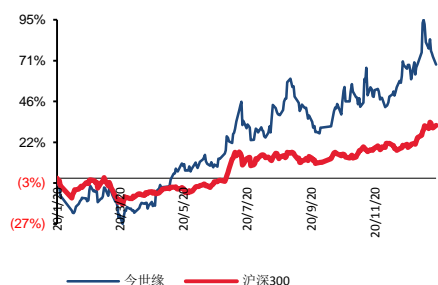
目标价: 64

昨收盘: 57.36

日常消费 食品、饮料与烟草

今世缘：2020 年高质量平稳收官，展望十四五发展

■ 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)	71,958/71,958
12 个月最高/最低(元)	66.48/25.00

相关研究报告：

今世缘(603369)《今世缘三季报点评：业绩超预期，趋势向上》
--2020/11/02

今世缘(603369)《今世缘中报点评：环比改善明显，国缘恢复增长，静待中秋加速》
--2020/08/10

今世缘(603369)《今世缘：新五年计划开局顺利，2020 年继续拓展》
--2020/04/29

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：

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 51、15.5、15.4 亿元，同比增长 4.7%、6.3%、7%。其中 Q4 预计实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 9.05、2.37、2.38 亿元，同比增长 19.4%、44%、43.8%。收入、利润增速基本符合预期。

全年分析：产品结构持续升级，省外持续推进

2020 年公司实现营收 51 亿元，同比+1.96% (Q1: -9.41%; Q2: +3.81%; Q3: +21.03%; Q4: +19.4%)，Q4 增速较 Q3 有所放缓，我们预计与公司提前扎帐有一定关系。1) **产品：**300 元以上的“特 A+类”产品增速良好，同比增长 13%，占比进一步提升至 60%+，特 A 类 Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为-3.77%、+8.32%、+37.60%、+24%，Q4 特 A+类产品依旧保持较高增速。2) **渠道：**公司省外客户继续增加，从 2019 年的 425 家增加至 2020 年的 500+家，全年增加 100+家。

2020 年公司实现归母净利润 15.5 亿元，同比增长 1.52% (Q1: -9.52%; Q2: +1.91%; Q3: +32.70%; Q4: +44%)，全年净利率 30.39%，同比提升 0.47pct，其中 Q1、Q2 净利率略有下滑，Q3、Q4 逐步提升，主要是上半年疫情下促销增加，下半年高毛利产品销售良好带动毛利率提升，其中 Q4 净利率 26.13%，同比提升 4.46pct，主要与产品结构有关。

2020 年公司十三五规划的收官之年，十三五期间公司深入推进“品牌+渠道”双驱动营销体系，公司收入、利润翻番（收入从 15 年的 24 亿元增长至 20 年的 51 亿元；利润从 6.8 亿元增长至 20 年 15.5 亿元）；产品结构不断升级，特 A 类产品占比从 15 年的 69.5%提升至 20 年的 90%左右；省内市场全面精耕，市场占有率不断提升，省外增长近两倍，逐步呈现从量变到质变的态势。

21 年展望：打响四大战役，看好四开发展

21Q1 公司对四开进行提档升级，出厂价从 450 元提高至 480 元，同时继续采取配合和价格双轨制。公司在旺季来临之际，对销售额占比最高的四开提价，有利于促进旺季回款、给今年利润提供支撑。短期来

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

看，当前渠道打款积极，终端动销良好，疫情反复下宴席人数有所限制但终端需求依旧旺盛。

2021 年作为十四五规划的开局之年，是公司全国化战略迈进跨越式发展的起步之年。在 2020 年今世缘发展大会上，公司提出 2021 年要全面打响四大战役，即 V 系攻坚战、K 系提升战、典藏激活战、省外突破战，促进品牌、产品、区域协调发展。全国化布局上，公司坚持省内省外一盘棋的全局思维，提炼出分产品系运作模式，持续优化复制推广；国缘品牌按照“全国有影响、华东主战场、关键长三角”的区域策略，谋划全国化拓展路径，今世缘品牌发挥差异化特色优势，建设以缘文化为特色的喜宴推广联盟体。

长期展望：十四五规划清晰，看好公司长远发展

日前公司发布《五年战略规划纲要（2021-2025）》，规划 2025 年努力实现营收百亿，争取 150 亿元，对应年化增速为 15%和 25%，2021 年营收目标 59 亿元左右，争取 66 亿元，对应增速为 15%和 30%，对未来五年及开局之年，公司战略清晰。

我们认为未来五年行业产销预计继续下降，品牌集中度持续提升，同时酱酒风头正劲，进入明显的上升期。行业进入下半场淘汰赛，抓住酱酒品类及次高端升级机会的企业有望实现弯道超车。公司储备的国缘 V9，开创了清雅酱香白酒新品类；同时公司国缘四开升级提档，卡位 500 元次高端价格带，今世缘典藏 D30 升级，加快进入次高端赛道，将有望受益于未来次高端价格带升级。

盈利预测：我们预测公司 2021-2022 年的收入增速分别为 20%、18%；净利润增速分别为 25%、20%，EPS 分别为 1.53、1.84 元/股。综合白酒行业当前估值、考虑到区域龙头特征，我们按照 2021 年业绩给 42 倍 PE，一年目标价 64 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：省内竞争加剧，公司出现重大管理瑕疵；宏观经济发生较大的波动，白酒消费有大幅下滑等。

■ 主要财务指标

	2019	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4874	5098	6117	7218
增长率 (%)	30%	5%	20%	18%
净利润(百万元)	1458	1546	1925	2312
增长率 (%)	27%	6%	25%	20%
摊薄每股收益(元)	1.16	1.23	1.53	1.84

资料来源：Wind，太平洋证券

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。