



2022-10-17

公司点评报告

买入/维持

今世缘(603369)

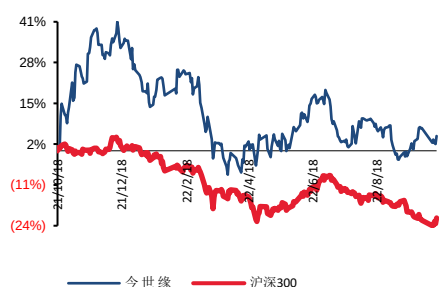
目标价: 62

昨收盘: 44.8

食品饮料 白酒 II

今世缘：增速环比改善，全年展望积极

■ 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)	56,202/56,202
12 个月最高/最低(元)	61.00/40.07

相关研究报告：

今世缘(603369)《今世缘：结构升级延续，公司改革积极》——2022/09/14

今世缘(603369)《今世缘：春节顺利开门红，好中求快激励可期》——2022/03/09

今世缘(603369)《今世缘：21 年顺利收官，22 年好中求快》——2022/01/19

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

研究助理：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

事件：

今世缘发布 1-9 月主要经营数据公告，公司 2022 年 1-9 月公司预计实现总营收、归母净利润 65.18 亿元、20.81 亿元，分别同比+22.18%、+22.53%、+20.59%。其中 Q3 总营收约 18.7 亿元，同比+26.1%；归母净利润约 4.63 亿元，同比+27.2%。

根据公司经营计划，22 年营收目标 75 亿元，争取 80 亿元，净利润 22.5 亿元，争取 23.5 亿元，1-9 月已完成收入营收、净利润上限目标的 81.5%、88.6%。

点评：

收入分析：宴请消费场景回补，Q3 增速环比明显。公司 1-9 月总营收同比+22.2%。（Q1：+24.7%；Q2：+14.0%；Q3：+26.1%）其中 Q3 增速环比、同比（21Q3：+15.8%）改善明显。我们认为主要为 1) **需求端**，一方面是去年受南京疫情影响公司基数较低（主要影响南京大区、盐城大区），再一方面是今年 Q3 环比 Q2 省内疫情环比改善，宴席消费场景有所回补，具体来看国缘四开、对开延续放量趋势，推动收入稳健增长。2) **营销端**，6 月公司召开营销系统“百日大会战”，要求打好 V 系攻坚战、国缘开系提升战、今世缘激活战、省外突破战、高沟复兴战，并且力争前三季度完成年度考核目标 80% 进度，销售端士气有所提升，目前 Q3 目标完成进度已超 80%；同时下半年持续推进“尖刀计划”，聚焦四开国缘，上线“国缘推荐官”活动等，推动产品稳步增长。

近期跟踪：V3 渠道批价回暖，公司持续加强 C 端培育。根据渠道反馈，中秋、国庆双节旺季打款备货节奏稳步推进，四开增长态势稳定，终端价稳定在 450-460 元/瓶，渠道毛利略有压缩，对开批价稳定在 265 元/瓶左右。整体渠道库存稳定在 2-3 个月左右。而 V3 经过控量控价后，目前成交价上升到 600 元左右；同时公司今年做出调整，加强 V3 在 C 端的消费者培育，V3 双节在南京开展针对婚宴的买一赠一活动。随着四开、V3 的逐步推进，关注公司后续产品结构的持续优化。

22 年展望：新管理层上任后动作积极，股权激励考核目标可期。22 年是公司“十四五”战略规划纵深推进之年，也是实现营收超百亿元

执业资格证书编码：

标承上启下之年。公司在 22 年发展大会上提出要“好中求快”，“好”是快的前提，发展坚持 13445 战略。新管理层上任后改革积极，22 年 4 月设立高沟酒业销售公司，6 月为公司实施分品牌事业部制，对部分机构职能进一步优化和调整，其中市场部更名为品牌管理部，销售部更名为销售管理部，国缘 V9 事业部更名为国缘 V 系事业部，省外工作部更名为省外事业部，新设立国缘事业部、今世缘事业部、效能办。股权激励于 2022 年 8 月落地，已于 10 月 10 日完成股票期权授予，其中对 2022 年业绩目标考核为营收同比增长不低于 22%，扣非净利润同比增长不低于 15%，我们认为公司产品结构持续升级，四开稳步放量，全年激励目标完成可期。

中长期展望：组织架构调整，股权激励保驾护航，看好公司长远发展。未来几年公司战略清晰，即侧重 K 系、V 系发展、省外占比提升；**组织架构上面**，确立了今世缘事业部、国缘事业部、V 系事业部、高沟销售公司的“三部一司”结构；**产品端**将持续聚焦四开，打造成全国性大单品；V3 已在省内落地，随着消费者持续培育，未来有望成为新的战略大单品。**省外市场**调整为 3+4，重点打造长三角（上海、浙江、安徽）三个省级战略市场。此外，股权激励方案落地，24 年收入利润展望 122 亿和 31 亿元，有望激发公司积极性，也体现了公司对未来稳健发展的信心。

盈利预测：短期来看，公司对开四开放量，有望受益于省内消费升级。长期看，公司产品结构持续提升，全国化布局不断推进，营销机制保障持续跟进，股权激励逐步落地，公司活力有望进一步释放。我们预测公司 2022-2024 年的收入增速分别为 23%、23%、26%；归母净利润增速分别为 23%、24%、25%，EPS 分别为 1.99、2.47、3.08 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 2023 年业绩给 25 倍 PE、一年目标价 62 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

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6408	7879	9715	12211
(+/-%)	25%	23%	23%	26%
净利润(百万元)	2029	2500	3098	3858
(+/-%)	29%	23%	24%	25%
摊薄每股收益(元)	1.62	1.99	2.47	3.08
市盈率(PE)	27	22	18	14

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhaf@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
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。