今世缘（603369）

公司研究/点评报告

“十三五”表现亮眼，期待高质量新发展

—今世缘（603369）点评报告

点评报告/食品饮料　　2020 年 12 月 30 日

一、事件概述

今世缘 2021 年发展大会于近期召开。

二、分析与判断

➢ “十三五”增长瞩目，稳中求进实现高质量发展

从公司发展角度看，公司“十三五”期间营收、利税与资产规模均实现翻倍，经营层面表现优异；**从品牌发展和产品结构看，**公司特 A 类以上产品收入占比从 2015 年不到 70%提升至当前 90%左右，品牌发展持续聚焦，三大品牌主导产品销售占比从不到 80%提升至 90%以上，产品结构日趋完善、价盘稳中上移；**从渠道及市场角度看，**经销商由 2015 年 241 家增长至 2020 年 535 家，深耕省内市场、尽享苏酒市场红利，省外重点突破加速全国化进度。回顾“十三五”历程，公司治理水平显著提高、厂商命运共同体联系日益强化、产品质量持续提升、市场认可度愈发提高，今世缘上交优异答卷。

➢ “十四五”开启新篇章，今世缘走向百亿新征程

周素明董事长基于行业升级机遇期、分化窗口期与企业发展关键期的研判，强调今世缘在“十四五”期间将以“发展高质量，酒缘新跨越”为追求，向营收百亿、市值千亿努力奋进。**展望“十四五”，**在国缘与今世缘双品牌矩阵下，国缘 V 系率先布局未来发展、K 系量价平衡谋发展，今世缘突出品牌特色；营销战役与营销变革同步，人才保障与技改项目建设是发展保障，红色基因为引导，各项工作有序进行。**展望 2021 年，四大战役即将打响，夯实公司发展根基。V 系攻坚战，**公司目光长远把握行业内部分化趋势，率先布局黄金赛道，V9/V6/V3 分别定为战略形象/战略储备/战术放量产品，2021 年发力团购，为“10 年百亿工程”打好基础；**K 系提升战，**在次高端风口正盛的当前，K 系作为国缘主销产品，产品提档升级、渠道强化配额管理与控价分利的系列举措正在进行中；**典藏激活战，**聚焦 D20、培育 D30，强化喜庆特色主打喜庆市场；**省外突破战，**既要产品战略有效落地，又要因地制宜开拓市场。公司立足江苏放眼全国，制定“全国有影响、华东主战场、关键长三角”的区域策略，加速全国化进程已箭在弦上。

三、投资建议

预计 2020-2022 年实现收入分别为 54.49/65.87/81.22 亿元，同比增长 11.8%/20.9%/23.3%；实现归属上市公司净利润 15.84/18.69/23.33 亿元，同比增长 8.6%/18.0%/24.8%，折合 EPS 1.26/1.49/1.86 元，对应 PE 分别 44X/37X/30X。公司目前估值水平低于白酒板块 2020 年 54 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法）的平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情或经济下滑拖累需求，省内竞争加剧，省外开拓不及预期，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,874	5,449	6,587	8,122
增长率（%）	30.3%	11.8%	20.9%	23.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,458	1,584	1,869	2,333
增长率（%）	26.7%	8.6%	18.0%	24.8%
每股收益（元）	1.16	1.26	1.49	1.86
PE（现价）	47.6	43.8	37.1	29.7
PB	9.6	8.4	7.3	6.1

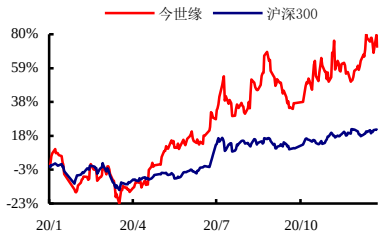
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　55.29 元

交易数据	2020-12-29
近 12 个月最高/最低(元)	57.96/25.0
总股本（百万股）	1,255
流通股本（百万股）	1,255
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	694
流通市值（亿元）	694

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：　S0100519010004

电话：　010-85127513

邮箱：　yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号：　S0100120070030

电话：　021-60876735

邮箱：　haoyuxin@mszq.com

相关研究

1.今世缘（603369）调研简报：公司战略清晰，持续看好未来成长性

2.今世缘（603369）2020 年三季报点评：Q3 业绩表现亮眼，未来发展看点十足

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,874	5,449	6,587	8,122
营业成本	1,325	1,471	1,739	2,112
营业税金及附加	881	953	1,172	1,433
销售费用	853	876	1,108	1,350
管理费用	207	242	286	356
研发费用	14	18	21	27
EBIT	1,593	1,888	2,262	2,845
财务费用	(50)	(48)	(62)	(90)
资产减值损失	0	20	23	20
投资收益	173	173	173	173
营业利润	1,951	2,105	2,490	3,103
营业外收支	(10)	(0)	(5)	(3)
利润总额	1,942	2,104	2,485	3,101
所得税	484	520	617	768
净利润	1,458	1,584	1,869	2,333
归属于母公司净利润	1,458	1,584	1,869	2,333
EBITDA	1,697	2,005	2,395	2,996

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1607	2382	4075	5324
应收账款及票据	32	61	59	82
预付款项	24	18	26	29
存货	2151	2820	2871	4204
其他流动资产	72	72	72	72
流动资产合计	6491	7946	9669	12273
长期股权投资	15	188	362	535
固定资产	1026	1158	1356	1521
无形资产	129	128	134	135
非流动资产合计	3571	3702	3819	3917
资产合计	10062	11648	13489	16191
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	276	335	380	471
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2778	3320	3859	4823
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	78	78	78	78
非流动负债合计	78	78	78	78
负债合计	2856	3398	3937	4902
股本	1255	1255	1255	1255
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7206	8250	9552	11289
负债和股东权益合计	10062	11648	13489	16191

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.3%	11.8%	20.9%	23.3%
EBIT 增长率	20.5%	18.5%	19.8%	25.8%
净利润增长率	26.7%	8.6%	18.0%	24.8%
盈利能力				
毛利率	72.8%	73.0%	73.6%	74.0%
净利润率	29.9%	29.1%	28.4%	28.7%
总资产收益率 ROA	14.5%	13.6%	13.9%	14.4%
净资产收益率 ROE	20.2%	19.2%	19.6%	20.7%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.4	2.5	2.5
速动比率	1.6	1.6	1.8	1.7
现金比率	1.5	1.5	1.7	1.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.1	3.2	3.1	3.1
存货周转天数	559.4	605.8	582.6	594.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.3	1.5	1.9
每股净资产	5.7	6.6	7.6	9.0
每股经营现金流	1.0	1.1	1.9	1.5
每股股利	0.4	0.4	0.5	0.5
估值分析				
PE	47.6	43.8	37.1	29.7
PB	9.6	8.4	7.3	6.1
EV/EBITDA	39.6	33.1	27.0	21.2
股息收益率	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,458	1,584	1,869	2,333
折旧和摊销	104	137	156	171
营运资金变动	30	(159)	487	(410)
经营活动现金流	1,281	1,389	2,342	1,922
资本开支	150	75	82	78
投资	(1,185)	0	0	0
投资活动现金流	(1,163)	(75)	(82)	(78)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(20)	0	0	0
筹资活动现金流	(436)	(540)	(567)	(595)
现金净流量	(318)	774	1,693	1,249

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。