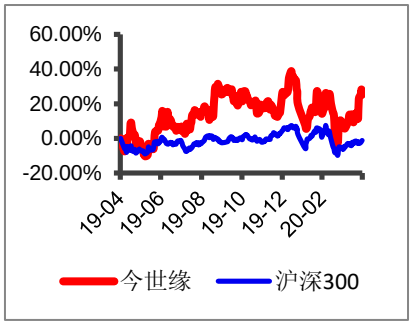
食品饮料 今世缘（603369.SH） 维持评级

报告原因：中报点评 **Q2 业绩环比改善，全年目标有望完成** **买入**

2020 年 8 月 10 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 7 日

收盘价(元)：42.38

年内最高/最低（元）：50.53/24.54

流通 A 股/总股本（亿）：12.55/12.55

流通 A 股市值（亿）：532

总市值（亿）:532

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益：1.16

每股净资产(元)：5.74

净资产收益率：21.92%

分析师：和芳芳

执业登记编码： S0760519110004

E-mail：hefangfang@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

事件描述

- 公司晚间发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 10.2 亿元，同比减少 4.92%；营业收入 29.13 亿元，同比减少 4.65%。

事件点评

- **二季度业绩环比改善，省外市场表现亮眼。**公司 2020 年实现营业收入 29.13 亿元，同比减少 4.65%，归母净利润 10.2 亿，同比减少 4.92%，主要系疫情影响，消费场景减少及公司给予经销商的折扣增加。其中单 Q2 实现实现营业收入为 11.43 亿元，同比增长 3.81%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 1.91%，符合市场预期。1）分产品来看，高端酒表现亮眼，2020H1 特 A+类实现营业收入为 16.89 亿元，同比增长 0.92%；特 A/A 类/B 类产品实现营业收入为 8.97/1.55/0.94 亿元，分别同比-7.79%、-26.72%、-14.62%。2）分区域来看，省外市场表现良好，2020H1 省内市场实现营业收入 27.06 亿元，同比减少 5.27%，其中苏中、苏南、南京、盐城、淮海大区分别同比-2.6%、-4.02%、-7.76%、-3.31%、+4.69%；省外市场实现营业收入 1.99 亿元，同比增长 6.29%。
- **毛利下滑同时费用减少，盈利能力相对稳定。**公司 2020H1 年销售净利率 35.00%，同比减少 0.11pct，具体来看：1）2020H1 年度销售毛利率为 69.45%，同比减少 2.51pct，主要在于受疫情影响，公司给予经销商的折扣增加所致；2） 2020H1 年度销售期间费用率 11.55%，同比减少 3.07pct，其中销售费用率为 8.69%，同比减少 4.16pct，主要系受疫情影响广告投入减少 5600 万元及促销活动开展较少；管理费用率 3.26%，同比增加 0.67pct，主要系人员工资增加及折旧费用增加；财务费用率为-0.40%，同比减少 0.42pct，主要系货币资金减少，取得的利息收入减少。此外，2020Q2 末合同负债（预收账款）为 3.52 亿元，环比增加 0.60 亿元；经营现金流量净额为-0.26 亿元，同比下降 108.7%，主要系本年实现的收入款项在上年末已预收较多，以及为支持经销商放宽了信用政策所致。
- **2020 年经营目标 10%，有望完成目标。**根据市场形势、公司战略目标及 2019 经营绩效情况，2020 年的经营目标是：营收、净利润均增长 10%。当前公司动销较快，且库存良性，短期来看，我们认为随着中秋旺季的到来，公司恢复较快增长，全年目标有望完成。中长期来看，

本公司或其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上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

公司坚持“稳中求进，好中求快”工作总基调，注重品牌建设，着力提升市场发展张力，在产品结构和区域扩张上都做了提前安排，省内省外仍有拓展空间，继续看好公司未来成长性。

投资建议

- 公司二季度业绩环比改善明显，公司积极布局中秋旺季，恢复实现较快增长，公司全年目标有望顺利完成，同时，股权激励计划高目标彰显增长信心，继续看好未来公司成长性。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 16.52 亿、20.15 亿、25.22 亿，EPS 分别为 1.32 元、1.61 元、2.01 元，对应当前股价，PE 分别为 32 倍、26 倍、21 倍。维持 “买入”评级。

存在风险

- 食品安全风险、宏观经济下行导致高端酒价格大幅下跌风险、疫情发展超预期

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,491	7,875	9,154	10,369
现金	1,607	4,574	5,790	7,318
应收账款	46	73	88	97
其他应收款	14	21	22	27
预付账款	24	26	33	46
存货	2,151	2,440	2,985	3,585
其他流动资产	2,650	740	236	(704)
非流动资产	3,571	3,946	4,808	6,151
长期投资	15	12	13	13
固定资产	1,026	961	896	831
无形资产	129	121	113	105
其他非流动资产	2,401	2,852	3,786	5,202
资产总计	10,062	11,821	13,962	16,520
流动负债	2,778	3,393	4,072	4,803
短期借款	0	0	0	0
应付账款	197	242	276	338
其他流动负债	2,580	3,151	3,796	4,466
非流动负债	78	36	41	49
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	78	36	41	49
负债合计	2,856	3,428	4,113	4,852
少数股东权益	0	(0)	(0)	(1)
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
资本公积	717	717	717	717
留存收益	5,222	6,421	7,878	9,698
归属母公司股东权益	7,206	8,392	9,849	11,669
负债和股东权益	10,062	11,821	13,962	16,520

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,307	1,833	1,996	2,645
净利润	1,458	1,652	2,015	2,522
折旧摊销	104	74	73	73
财务费用	1	(46)	(78)	(98)
投资损失	(173)	(173)	(173)	(173)
营运资金变动	(2)	183	(41)	(21)
其他经营现金流	(80)	144	200	343
投资活动现金流	(1,163)	1,749	(100)	(171)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(4)	3	(1)	(1)
其他投资现金流	(1,159)	1,746	(99)	(170)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,874	5,493	6,701	8,108
营业成本	1,325	1,483	1,816	2,181
营业税金及附加	881	989	1,206	1,459
销售费用	853	956	1,166	1,395
管理费用	207	220	275	324
财务费用	(50)	(46)	(78)	(98)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	144	144	200	343
投资净收益	173	173	173	173
营业利润	1,951	2,209	2,689	3,363
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	13	14	12	12
利润总额	1,942	2,197	2,679	3,353
所得税	484	545	664	832
净利润	1,458	1,652	2,014	2,521
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	1,458	1,652	2,015	2,522
EBITDA	2,021	2,236	2,684	3,337
EPS（元）	1.16	1.32	1.61	2.01

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	30.28%	12.70%	22.00%	21.00%
营业利润	28.72%	13.19%	21.73%	25.07%
归属于母公司净利润	26.71%	13.32%	21.92%	25.17%
获利能力				
毛利率(%)	72.81%	73.00%	72.90%	73.10%
净利率(%)	29.92%	30.08%	30.06%	31.10%
ROE(%)	20.23%	19.69%	20.45%	21.61%
ROIC(%)	51.32%	176.67%	140.31%	360.79%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.38%	29.00%	29.46%	29.37%
净负债比率(%)	11.81%	-20.47%	-23.98%	-27.46%
流动比率	2.34	2.32	2.25	2.16
速动比率	1.56	1.60	1.51	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.50	0.52	0.53
应收账款周转率	117.30	131.14	113.81	119.19
应付账款周转率	28.44	24.98	25.86	26.44
每股指标（元）				

筹资活动现金流	(436)	(407)	(480)	(604)	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.32	1.61	2.01
短期借款	(20)	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.46	1.59	2.11
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.69	7.85	9.30
普通股增加	0	0	0	0	**估值比率**				
资本公积增加	(1)	0	0	0	P/E	36.5	32.2	26.4	21.1
其他筹资现金流	(415)	(407)	(480)	(604)	P/B	7.4	6.3	5.4	4.6
现金净增加额	(292)	3,176	1,416	1,871	EV/EBITDA	17.20	20.65	16.39	12.28

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336