

证券研究报告—动态报告/公司快评

食品饮料

饮料

今世缘 (603369)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2018年08月20日

国缘 V 系列发布，品牌形象持续提升

证券分析师：陈梦瑶 18520127266 chenmengyao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001
 联系人：孙山山 13751048798 sunss@guosen.com.cn

事项：

2018年8月19日上午9时许，今世缘酒业举办的“礼敬大成者——国缘水晶V系上市发布会”在江苏省会南京东郊国宾馆顺利举行。江苏省政商各界精英、行业协会领导、媒体记者及江苏今世缘酒业股份有限公司厂商代表在内的共400人共聚六朝古都南京。

评论：

■ V系列定位高端以上，主要包括V3、V6、V9

本次发布会展示的国缘水晶V系列主要包括V3、V6、V9三款产品，其中V3和V6为幽雅醇厚型白酒(创新浓香)，V9为清雅酱香型白酒，这也是今世缘酒业，乃至整个苏酒首次推出酱香型白酒。国缘水晶V系是由中国首席白酒品酒师、中国白酒专家组成员、今世缘酒业副董事长吴建峰博士领衔，8位国家级白酒评委、20多位省级白酒评委、200位科研人员，潜心研发数十载。今世缘早在2011年就开始对酱香酒的研发。V9产品比较特殊，具有“慢醉、快醒、舒适、留香”等特点，也是今世缘对酱香型的大胆尝试。

图 1：国缘 V3 产品展示



资料来源：酒业家、国信证券经济研究所整理

图 2：国缘 V6 产品展示



资料来源：酒业家、国信证券经济研究所整理

■ 包装典雅精致，品牌价格现诉求

V系列从包装上来看，瓶身为水晶玻璃制造，以中国龙的元素充分体现国缘端庄、典雅的产品形象，外包装风格典雅精致，更加符合现代新中产高端人士的审美喜好；从品牌定位来看，在国缘品牌“中国高端中度白酒创领者”战略定位下，国缘水晶V系定位于国缘品牌的高端序列，以“更舒适的高端白酒”为定位诉求，对国缘产品“高端中度白酒”

的品质特性进一步诠释，转化成高端目标消费群体能够感知的价值认知，并区别于其他传统的高端高度品牌产品，形成差异化需求；从产品价格来看，V3定价800多元，对标普五、国窖1573；V6定价1480元，对标普飞茅台，V9定价1800-1900元，定位于超高端。公司现有的红瓶V系列产品仍将继续保留，以缘文化喜庆特色，作为高端婚喜庆消费市场的有力补充。

我们认为此次国缘水晶V系上市主要是在产品结构不断优化（次高端占比超70%）同时国缘占比稳步提升（2018H1国缘占比65.7%）的基础上，瞄准中国近2亿中产阶级人群，持续不断提升公司品牌形象，强化国缘品牌差异化认知，引领高端苏酒向前发展。

■ 提出“奋斗后三年，实现翻一番”目标，定位“中国新名酒”

18年年初的今世缘发展大会上，董事长周素明先生提出“国缘新战略”，配合全国化拓展的需要，将国缘品牌战略定位从“江苏高端白酒创导品牌”顺势升格为“中国高端中度白酒”，以迎合新时代新中产阶层轻松化、健康化的饮酒需求。

公司提出全面构建“品牌+渠道”双驱动营销体系，分别从区域、产品、品牌传播及渠道上行动。从区域来看，省内市场渠道下沉同时坚持省外重点突破，梯次开发，积极探索国际化；从产品来看，18年在聚焦打造四开国缘大单品的基础上，进而重点打造国缘水晶V系战略新品；从品牌传播来看，重点借势央视这一国家主流传播平台的高度及权威，并坚持“与大事结缘，同成功相伴，为英雄干杯”的传播策略，积极参与、策划符合品牌定位及目标顾客群体的各类圈层活动；从渠道来看，把开设今世缘·国缘专卖店作为关键路径。

■ 多年耕耘终收获，南京成第一大市场

1996年今世缘系列品牌发布会在南京举行，2004年国缘品牌发布会也选在南京举行，南京与今世缘结下不解之缘。公司的广告语如“今世有缘，相伴永远”、“有喜事今世缘，结婚当然今世缘”、“成大事，必有缘”等等口号已深入人心，深深影响南京当地的消费者。

根据18年半年报显示，南京地区营收5.26亿首次超过大本营淮安地区4.83亿，成为公司第一大营收主力，南京市场经过多年耕耘终形成最大规模市场，省会示范效应未来将越来越明显。这其中国缘贡献最大，特别是对开和四开。

■ 入选新华社民族品牌工程，积极在各大媒体广告营销

8月17日，今世缘入选新华社“民族品牌工程”，国缘品牌成为首批入选的二十几个品牌之一（白酒中只有茅五泸入选）。随着新华社助力V系发布，国缘水晶V系将点亮全球电子屏，品牌传播的范围将越来越广，品牌关注度持续提升。

此外，自18年起公司便投入近亿元在新华社、央视、卫视、凤凰网、新华日报等主流媒体全品牌打造国缘品牌，持续提升品牌影响力和提高品牌知名度。

整体而言，我们看好定位于次高端的国缘系列，预计公司2018-2020年EPS分别为0.93/1.20/1.49元，对应18.1/14.1/11.3倍PE，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1289	1000	1253	2094
应收款项	64	104	142	186
存货净额	1704	2290	2778	3273
其他流动资产	1661	2651	3069	3401
流动资产合计	5044	6295	7522	9255
固定资产	999	1044	1096	1146
无形资产及其他	111	107	103	98
投资性房地产	1059	1059	1059	1059
长期股权投资	10	10	10	10
资产总计	7223	8515	9789	11569
短期借款及交易性金融负债	0	419	180	200
应付款项	235	191	273	370
其他流动负债	1691	1781	2151	2501
流动负债合计	1927	2390	2604	3070
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	17	27	35	44
长期负债合计	17	27	35	44
负债合计	1944	2418	2639	3115
少数股东权益	17	16	16	15
股东权益	5262	6081	7134	8439
负债和股东权益总计	7223	8515	9789	11569

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.71	0.93	1.20	1.49
每股红利	0.19	0.28	0.36	0.45
每股净资产	4.19	4.85	5.68	6.72
ROIC	17%	20%	22%	25%
ROE	17%	19%	21%	22%
毛利率	72%	74%	76%	77%
EBIT Margin	37%	39%	41%	42%
EBITDA Margin	40%	41%	43%	44%
收入增长	16%	28%	25%	20%
净利润增长率	19%	31%	29%	24%
资产负债率	27%	29%	27%	27%
息率	1.2%	1.7%	2.1%	2.6%
P/E	23.6	18.1	14.1	11.3
P/B	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	19.5	15.1	11.8	9.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2957	3788	4721	5669
营业成本	835	984	1149	1309
营业税金及附加	405	492	609	726
销售费用	428	598	741	884
管理费用	195	239	307	379
财务费用	(10)	(8)	(4)	(17)
投资收益	101	80	90	100
资产减值及公允价值变动	(3)	(1)	(1)	(1)
其他收入	6	0	0	0
营业利润	1208	1561	2008	2487
营业外净收支	(4)	8	8	8
利润总额	1204	1569	2016	2495
所得税费用	308	400	512	631
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	896	1169	1505	1865

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	896	1169	1505	1865
资产减值准备	4	1	1	0
折旧摊销	91	88	101	112
公允价值变动损失	3	1	1	1
财务费用	(10)	(8)	(4)	(17)
营运资本变动	169	(1560)	(483)	(417)
其它	(5)	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	1159	(302)	1123	1561
资本开支	(291)	(130)	(150)	(160)
其它投资现金流	(175)	75	(30)	(20)
投资活动现金流	(467)	(55)	(180)	(180)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(244)	(351)	(451)	(559)
其它融资现金流	88	419	(239)	20
融资活动现金流	(401)	68	(690)	(539)
现金净变动	291	(289)	253	841
货币资金的期初余额	998	1289	1000	1253
货币资金的期末余额	1289	1000	1253	2094
企业自由现金流	783	(504)	896	1307
权益自由现金流	871	(80)	661	1339

相关研究报告

《今世缘-603369-2018 年半年报点评：产品结构持续升级，省内外发展一片向好》——2018-07-31

《今世缘-603369-2017 年年报及 2018 年一季报点评：一季报业绩超预期，国缘助力腾飞》——2018-04-11

《今世缘-603369-缘自苏酒，次高端新锐》——2018-04-09

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032