



2022-01-19

公司点评报告

买入/维持

今世缘(603369)

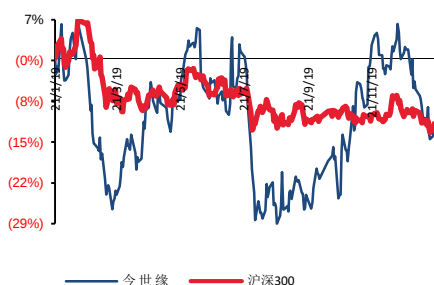
目标价: 60

昨收盘: 50.77

食品饮料 白酒

今世缘：21 年顺利收官，22 年好中求快

■ 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)	63,691/63,691
12 个月最高/最低(元)	61.50/40.77

相关研究报告：

今世缘(603369)《今世缘：结构升级延续，股权激励可期》——2021/11/03

今世缘(603369)《今世缘：特A+类高增延续，看好四开及V系潜力》——2021/08/24

今世缘(603369)《今世缘一季报点评：特A+类产品高增，开年势头良好》——2021/04/30

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

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

事件：公司发布 2021 年业绩预告，预计全年实现营收 63-65 亿元，同比增长 23%-27%，归母净利润 19-21 亿元，同比增长 21-34%，归母扣非净利润 19-21 亿元，同比增长 22-35%。收入、利润增速符合我们预期，超越公司年初规划（21 年营收目标 59 亿，争取 66 亿，净利润目标 18 亿争取 19 亿）。

Q4 公司营收 9.65-12.65 亿元，同比+4%-26%，归母净利润 2-4 亿元，同比-21%至 58%；如按中值计算，Q4 公司营收 10.65 亿元，同比+15%，归母净利润 3 亿元，同比+18.9%。

收入端：特 A+类产品销售继续向好。2021 年预计公司实现营收 63-65 亿元，同比+23%-27%（Q1：+35.35%；Q2：+27.32%；Q3：+15.76%；Q4：+4%至+26%），公司前三季度计划完成较好，预计 Q4 公司提前扎帐。公司含税出厂价 300 元以上的“特 A+类”产品增速良好，同比增长 35%，远超公司收入增速，占比从去年的 60%进一步提升至 65%左右。

利润端：产品升级预期带动毛利率提升。2021 年公司实现归母净利润 19-21 亿元，同比+21-34%（Q1：+38.78%；Q2：+36.36%；Q3：+23.82%；Q4：-21%至+58%）。公司前三季度毛利率 72.78%，同比+1.09pct，其中 Q3 毛利率 78.48%，同比+1.7pct，全年来看，我们认为随着特 A+类产品销售放量，公司毛利率有望持续提升。

21 年回顾：四开升级换代顺利。21Q1 公司对四开进行提档升级，出厂价从 450 元提高至 480 元，采取配合和价格双轨制，21 年 5 月底新四开正式导入市场。截至目前，新四开一批价稳定在 420-430 元，终端价在 450-460 元，渠道利润得到有效改善，成功卡位 400-500 元次高端价位段，有望受益于省内消费升级。

22 年展望：好中求快高质量发展，强化营销机制保障。22 年是“十四五”开局第二年，也是争取提前实现“十四五”百亿目标关键一年。公司在 22 年发展大会上提出要“好中求快”，“好”是快的前提，能快最快，推动高质量发展，发展坚持 13445 战略，即把握一条主线，遵循三化方略，增强四个信心，深化四大战役，强化五项保障。一条主线是“聚焦高质量，聚力新跨越”，三化即差异化、高端化、全国

执业资格证书编码：

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：S1190517030002

化，四大战役即国缘 V 系攻坚战、国缘 K 系提升战、今世缘品牌激活战、省外市场突破战，继续推进品牌、产品、区域协调发展。此外，公司 22 年将强化体制机制保障，一方面有序组建 V9、国缘、今世缘三大品牌事业部和高沟销售公司，另一方面在发展大会上组建 V99 联盟体，从省内外重点市场经销商中优选 99 家成立联盟体，享受公司领导一对一指导以及各类培训学习机会，增强经销商的实力，同时发挥标杆作用，团结一致完成好公司的各项营销目标。

中长期展望：营销机制保障跟进，股权激励有望推出，看好公司长远发展。公司规划 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%，未来几年公司战略清晰，即**侧重 V 系 K 系发展、省外占比大幅提升**。同时公司营销保障机制不断优化升级，一方面有序组建 V9、国缘、今世缘三大品牌事业部和高沟销售公司，另一方面在发展大会上组建 V99 联盟体，有利于团结一致完成好公司的各项营销目标。此外，公司 20 年发布股权激励计划，21 年底已经完成回购计划，22 年股权激励有望推出，届时公司活力有望进一步释放。

盈利预测：短期来看，公司四开产品升级换代，卡位 400-500 元次高端价位带，有望受益于省内消费升级。长期看，公司产品结构持续提升，V 系战略重新部署、K 系升级提档，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 2021-2023 年的收入增速分别为 26%、20%、18%；净利润增速分别为 29%、24%、19%，EPS 分别为 1.61、1.99、2.36 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 2022 年业绩给 30 倍 PE、一年目标价 60 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

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5122	6453	7744	9138
增长率 (%)	5%	26%	20%	18%
净利润(百万元)	1567	2014	2498	2963
增长率 (%)	7%	29%	24%	19%
摊薄每股收益(元)	1.25	1.61	1.99	2.36

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@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	zhafll@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	liywn@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

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。