



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-10-27

公司点评报告

增持/维持

今世缘(603369)

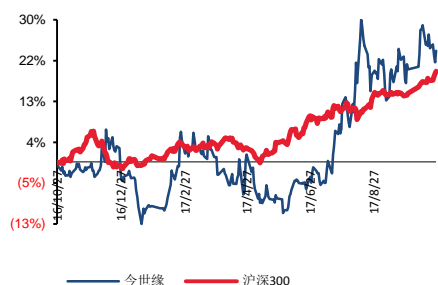
目标价: 21.5

昨收盘: 16.53

日常消费 食品、饮料与烟草

三季度报点评：收入维持稳健增长，高端占比提升抬高毛利率

■ 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)	20,737/20,737
12个月最高/最低(元)	17.41/11.76

相关研究报告：

今世缘(603369)《今世缘中报点评：国缘放量带动毛利率提升，上半年业绩稳健增长》——2017/07/31

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

证券分析师：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117060044

事件：公司发布2017年三季度报，前三季度实现营业收入23.93亿元，同比增16.14%；归母净利润7.76亿元，同比增20.01%；经营性活动现金流量净额为6.92亿，同比增长18.39%；EPS为0.62元/股，同比增长20.01%。

其中，单三季度，公司实现营业收入5.89亿，同比增长12.90%；归母净利润1.26亿，同比增长9.52%。

国缘放量，前三季度收入维持稳健增长 2017年三季度，公司实现营收5.89亿，同比增长12.9%，较上半年有所放缓，主要原因是去年三季度收入基数较高导致。前三季度，公司实现营收23.93亿，同比增长16.14%，整体增长较为稳定。

分产品来看，前三季度公司业绩增长主要来源于国缘，其中南京市场增速最快。南京作为江苏省省会城市，具有辐射江苏，影响全国的作用。公司在南京成立了分公司，也体现出公司对南京市场的重视。国缘定位于次高端价格带，是公司在南京的主打品牌，占公司在南京销售收入约85%。受益于消费升级增长整体趋势较好，预计增速在30%左右，明年有望超过淮安成为公司省内第一大市场。

产品结构持续优化，毛利率有望稳步提升 受益于国缘占比持续提升，前三季度公司毛利率为71.15%（单三季度为72.58%），同比提升1.66pcts。另外，去年以来，公司国缘产品终端价格稳步上涨。截止三季度末，四开终端价较去年同期提高了近30元。零售价格上升，有助于提升经销商盈利能力。未来，公司可以通过提高出厂价提高毛利率水平；或者是控制出厂价不变，通过降低销售政策，从而变相的提价，也能提高公司盈利能力。

三季度净利率下降，或与消费税影响有关系 2017年三季度，公司实现净利润1.26亿，同比增长9.81%，净利率由去年同期22.05%小幅降低至21.45%。主要原因在于税金及附加增加较多，三季度公司税金及附加率由去年同期的6.99%提升至14.40%，增加了7.41pcts。我们认为，造成税金及附加增长的原因可能和消费税税基向上调整有关系。

盈利预测与评级 公司是江苏省内知名白酒企业，在省内具有较强的品牌力和消费基础；公司高档白酒国缘系列定位于次高端价格带，有望充分受益于省内市场消费升级，带动公司整体销售收入维持较快的增长。另外，公司对省外市场保持稳扎稳打的策略，以江苏周边的几个省份（浙江、安徽、河南和上海等地）作为重点突破区域，未来也有望稳步增长。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.72/0.86/1.03，对应 PE 分别为 23.0/19.1/16.1，目标价 21.5 元，维持“增持”评级。

风险提示：国缘增长不及预期，省外市场开拓不及预期。

表 1、今世缘盈利预测简表

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万	2554	2973	3485	4042
收入同比：%	5.3%	16.4%	17.2%	16.0%
净利润：百万	754	902	1085	1291
净利润同比：%	10.1%	19.6%	20.3%	19.0%
EPS	0.60	0.72	0.86	1.03
PE	27.6	23.0	19.1	16.1

资料来源：WIND、太平洋研究院

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@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

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

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。