



今世缘(603369.SH)

【联讯食饮】今世缘：国缘促结构上移，省外增势亮眼

2019年04月14日

投资要点

增持(维持)

当前价：25.9 元
 目标价：元

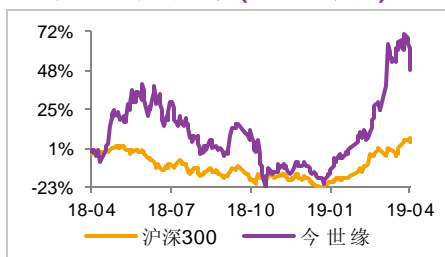
分析师：徐鸿飞

执业编号：S0300518090001

电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019F	2020E	2021E
主营收入	3.736	4.789	5.740	6.505
(+/-)	27%	28%	20%	13%
归母净	1.151	1.475	1.798	2.064
(+/-)	28%	28%	22%	15%
EPS(元)	0.92	1.18	1.43	1.65
P/F	28.2	22.0	18.1	15.7

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯食品饮料公司深度】今世缘(603369.SH)：次高端发力，布局喜庆婚宴市场》2017-08-22

◇ 事件

发布 2018 年年报：实现营业收入 37.36 亿元，同比增长 26.55%；归母净利润 11.51 亿元，同比增长 28.45%；基本每股收益 0.9173 元，同比增长 28.46%。公司拟按每 10 股派发现金红利 3.30 元（含税），共计分配利润 41398.5 万元。

同时公司发布 2019 年一季报：实现营业收入 19.54 亿元，同比增长 31.12%；归母净利润 6.41 亿元，同比增长 26.00%。

◇ 国缘放量，结构上移

国缘系列卡位中高端价格带，受益于省内消费升级及多年来品牌度的建设，国缘系列销售增长强劲。2018 年与 2019Q1，国缘持续放量，以国缘为主的特 A+类白酒收入分别同比增长 42.70%、44.86%；占白酒收入占比由 2017 年度的 44.30%提升至 19Q1 的 52.69%。

2019Q1，A 类白酒收入增长 22.47%，A 类收入增长 22.56%，B 类增长 17.69%，C 类收入下降 21.33%，D 类收入增长 45.46%。截至 19Q1，公司预收账款 2.92 亿元，同比增长 19.2%。

◇ 将以山东为突破口发力省外市场

2019 年，公司除继续稳固省内市场外，将以山东市场作为重点突破口，向省外扩张。在省内，公司完善大区制，19Q1，公司省内收入占总收入比重 94.2%，其中南京大区加紧抢占份额，收入同比增长 54%，已超过淮安成为省内收入第一大区。我们认为，江苏省内主要份额被洋河与今世缘占据，公司能在洋河大本营南京市场实现快速增长，充分说明公司在省内的竞争能力极强。不过，洋河正积极调整省内销售策略，尤其加强淮安市场的销售，预计省内市场竞争将更加激烈。省外市场，公司聚焦“1+2+4”区域：联姻景芝酒，2019 年将重点发展山东地区市场。景芝是山东省内第一大区域白酒品牌，省内基础良好。公司通过牵手景芝，有助于公司在山东快速建立销售渠道，复制江苏省内的成功经验。19Q1 公司在省外市场收入同比增长 72.2%。

◇ 盈利预测

公司提出 2019 年的经营目标是营业收入 48.5 亿元，增长 30%左右，净利润 14.3 亿元，增长 25%左右。预计随着高端白酒提价，次高端白酒价格带与市场空间被打开。公司核心单品国缘系列在省内有着良好的基础，叠加公司加快省外扩张步伐，预计公司 2019 年仍将保持较高增长。预计 2019-2021 年，营业收入 47.89、57.40、65.05 亿元。基本每股收益 1.18、1.43、1.65

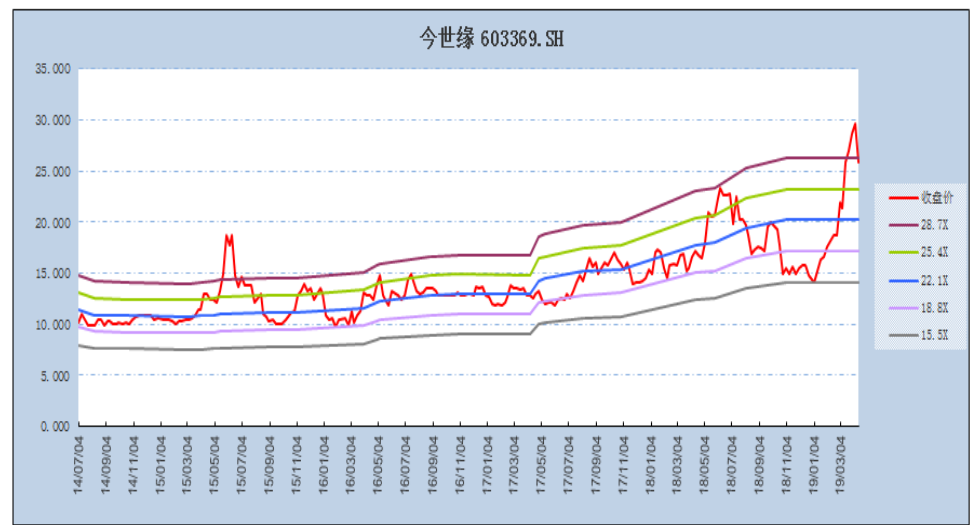


亿元。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

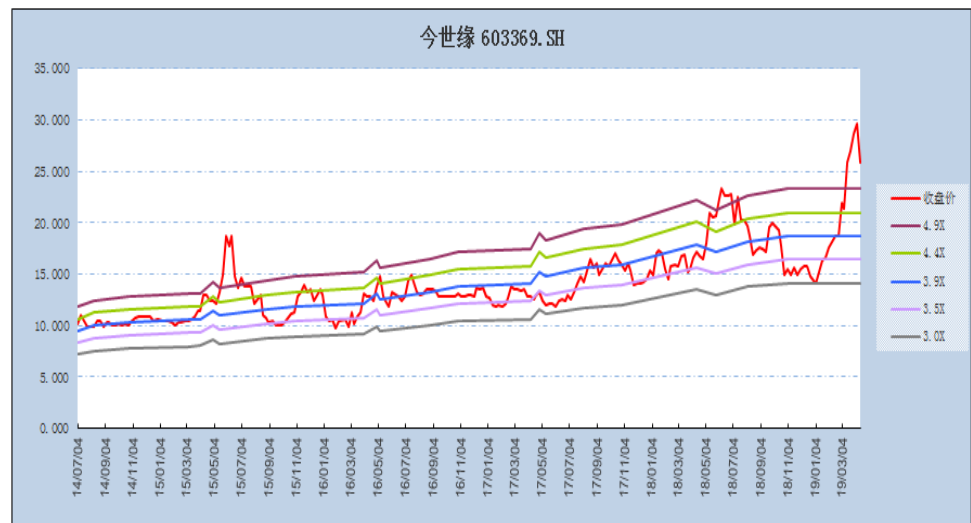
省内竞争加剧；省外市场扩张不及预期；宏观经济波动与消费下滑；市场波动风险；减持风险。

图表1: PE Band



资料来源:联讯证券, Wind

图表2: PB Band



资料来源:联讯证券, Wind



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,222	7,610	9,254	11,014	经营活动现金流	1,121	719	1,115	1,485
现金	1,887	2,372	3,199	4,325	净利润	1,151	1,475	1,798	2,064
应收账款	59	67	81	91	折旧摊销	88	89	115	110
其它应收款	12	16	19	21	财务费用	0	-42	-56	-74
预付账款	7	8	9	10	投资损失	-174	-130	-130	-130
存货	1,968	2,288	2,572	2,777	营运资金变动	67	-673	-614	-487
其他	2,288	2,859	3,374	3,789	其它	-11	1	2	1
非流动资产	2,366	2,350	2,307	2,269	投资活动现金流	-229	57	57	57
长期投资	11	11	11	11	资本支出	-205	-72	-72	-72
固定资产	764	1,047	1,017	990	其他	-24	130	130	130
无形资产	107	96	87	78					
其他	1,485	1,196	1,193	1,190	筹资活动现金流	-295	-292	-345	-416
资产总计	8,588	9,960	11,561	13,283	短期借款	20	-20	-	-
流动负债	2,462	2,673	2,878	3,026	长期借款	-	-	-	-
短期借款	20	-	-	-	其他	-315	-272	-345	-416
应付账款	145	169	190	205	现金净增加额	598	485	827	1,126
其他	2,296	2,504	2,688	2,820					
非流动负债	17	17	17	17	主要财务比率				
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	17	17	17	17	营业收入	26.5%	28.1%	19.8%	13.3%
负债合计	2,479	2,690	2,895	3,043	营业利润	25.5%	31.3%	22.6%	15.1%
少数股东权益	14	14	15	15	归属母公司净利润	28.4%	28.1%	22.0%	14.8%
归属母公司股东权益	6,095	7,256	8,652	10,226	获利能力				
负债和股东权益	8,588	9,960	11,561	13,283	毛利率	72.9%	75.4%	76.9%	78.0%
					净利率	30.8%	30.8%	31.3%	31.7%
利润表					ROE	18.9%	20.3%	20.8%	20.2%
营业总收入	3,741	4,794	5,745	6,510	ROIC	17.5%	19.3%	19.8%	19.2%
营业成本	1,014	1,179	1,325	1,431	偿债能力				
营业税金及附加	632	766	919	1,042	资产负债率	28.9%	27.0%	25.0%	22.9%
营业费用	586	790	959	1,107	净负债比率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	173	222	266	301	流动比率	2.53	2.85	3.22	3.64
财务费用	-25	-42	-56	-74	速动比率	1.73	1.99	2.32	2.72
资产减值损失	25	-	-	-	营运能力				
公允价值变动收益	9	9	9	9	总资产周转率	0.44	0.48	0.50	0.49
投资净收益	185	121	121	121	应收账款周转率	111.30	89.18	92.39	90.02
营业利润	1,516	1,990	2,440	2,809	应付账款周转率	6.52	7.50	7.38	7.24
营业外收入	14	14	14	14	每股指标(元)				
营业外支出	5	5	5	5	每股收益	0.92	1.18	1.43	1.65
利润总额	1,525	1,999	2,449	2,818	每股经营现金	0.89	0.57	0.89	1.18
所得税	374	525	651	754	每股净资产	4.86	5.78	6.90	8.15
净利润	1,151	1,475	1,798	2,064	估值比率				
少数股东损益	0	0	0	0	P/E	28.2	22.0	18.1	15.7
归属母公司净利润	1,151	1,475	1,798	2,064	P/B	5.3	4.5	3.8	3.2
EPS（元）	0.92	1.18	1.43	1.65	EV/EBITDA	17.8	13.7	11.1	9.8

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本科，2016年7月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com