



2019-06-10

公司点评报告

买入/维持

今世缘(603369)

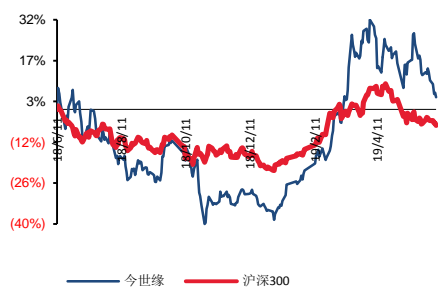
目标价: 28.75

昨收盘: 23.14

日常消费 食品、饮料与烟草

今世缘：价格稳步上提，省内区域势能不减

■ 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)	29,029/29,029
12个月最高/最低(元)	29.57/13.39

相关研究报告：

今世缘(603369)《今世缘：增长势头良好，省内市场持续突破》
--2019/03/01

今世缘(603369)《三季度业绩环比加速，毛利率稳步提升》
--2018/10/30

今世缘(603369)《国缘维持放量增长，省外拓展速度加快》
--2018/07/31

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

事件：

自2019年6月25日起，国缘品牌部分主导产品出厂价统一上调，同步调整终端供货价、零售价及团购价。建议在原有基础上上调产品零售价及团购价，其中四开国缘上调30元/瓶；对开国缘上调20元/瓶。

价格稳步上行，提价提振渠道信心

近期次高端价位带白酒频繁调价，包括剑南春、洋河、郎酒都同步上调了价格。在次高端产品整体涨价环境下，公司也做出提价策略，挺住终端价、改善终端价倒挂局面的同时，改善渠道的利润。这是今年以来公司第二次对国缘价格进行调整，在提高终端价格的同时对出厂价也进行上调，对公司产品毛利率提升将有帮助。

国缘系列为公司高端产品，近两年受益于江苏省内消费升级有明显的增长。2018年公司特A+类产品（国缘）营业收入为18.45亿，营收占比为49.7%，收入同比增长42.7%。特A类产品（国缘部分产品）营业收入为12.6亿，营收占比为33.7%，收入同比增长20.58%。2019Q1仍保持住较快的增长势头。

2019年公司计划推出定位高端的V9清雅酱，继2018年推出清雅酱V3和V6之后，再推超高端产品来卡位省内高端酒价位带，有重要的战略意义。

省内优势区域势能不减

今年以来，省内竞争对手加大对省内市场的投入，特别是对南京、苏锡常等今世缘优势地区加大促销力度等布局，省内次高端价位带的竞争整体是加剧的。从终端调研情况来看，省内今世缘的势能仍然很强，在南京市场今世缘还是稳扎稳打，做渠道扩充、公关团购、品牌传播等；苏中地区整体在恢复，徐州仍保持快速增长。

根据公司发布的经营数据，2019Q1南京地区增长54.03%，徐州地区增长59.55%，苏南大区（苏锡常）增长34.14%，为省内增长最快的几个区域。一般来说，白酒品牌在一个区域的增长具有惯性。公司渠道利润情况一直好于竞品，且终端价格比较稳定，省内市场进入市场份额的快速扩张期，我们判断今明两年省内市场仍会保持较高的增长。

积极渠道布局，省外开拓初显成效

公司原来在省外的策略是2+5，2是北京+上海，剩下是环江苏市场。去年公司成立6个大区，在省外设立山东大区，并向山东市场派驻公司优秀的管理人员，把山东定位于省外最重要的市场。经过去年的布局和开拓，2019Q1山东市场实现翻倍。同时，公司进行“省内省

执业资格证书编码: S119011720015

外一体化改革”，逐渐向省外导入国缘，省外的增长势头有望保持。2019Q1 省外同比增长 72.21%。

盈利预测

目前公司处在快速扩张期，对市场份额的提升和销售收入增长更为重视，受益于省内消费升级，国缘 300-600 元价位带逐渐放量，且未来几年有望保持高速增长。公司在年报中对 2019 年经营目标设定为营业收入 48.5 亿元（增长 30%左右）、净利润 14.3 亿元（增长 25%左右）。从 2019Q1 情况来看，我们判断今年公司能够完成经营目标，预测收入实现 48.67 亿元，同比增长 30.12%；实现归母净利润 14.42 亿元，同比增长 25.38%，每股收益 1.15 元，当前股价对应 PE 21 倍。考虑到公司为省内龙头，且未来 3 年在快速成长期，给予 25 倍目标估值，目标价 28.75 元，给予买入评级。

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				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	3740.9	4867.8	5994.0	7226.6
yoy	26.72%	30.12%	23.13%	20.56%
归母净利润(百万)	1150.71	1442.70	1792.60	2188.675
yoy	28.45%	25.38%	24.25%	22.09%
摊薄每股收益	0.92	1.15	1.43	1.75
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@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。