

今世缘 (603369.SH)

稳中求进，业绩符合预期

事件：公司发布 2020 年度业绩预告。2020 年预计实现营业收入 51 亿元，同比增长 4.7% 左右，归母净利润 15.5 亿元左右，同比增长 6.3% 左右，归母扣非净利润 15.4 亿元左右，同比增长 7% 左右；单季度来看，2020Q4 实现营业总收入 9.05 亿元，同比增长 19.4%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 44.5%，扣非归母净利润 2.38 亿元，同增 43.4%，基本符合预期。

业绩符合预期，产品结构持续优化。公司全年收入和业绩增速如期呈现了前低后高的局面，下半年环比逐季提速。全年来看，公司把握“543”酒缘大业发展方向，全力聚焦白酒主业，加速构建品牌全国化新格局，深化“五力工程”，“品牌+渠道”双驱动营销体系建设成效明显，市场份额不断拓展，产品销售收入稳步增长。其中，公司“特 A+类”产品动销良性，收入增速超过 13%，占公司收入比重也进一步提高，已达 60%，同比提升 4.0pcts。

消费升级行在途中，400 元以上价格带有望放量。白酒行业价盘整体走高，地产酒主要消费价格带有望跃迁式升级，顺周期中公司积极挺价，2020 年 12 月中旬发布调整四开价格体系通知，预计 2021 年 1-3 月，每月 1 日起按 10 元/瓶上调出厂价。近期经销商调研反馈，1 月公司对四开的换包装升级阶段性落地，预计后续价格进一步上行至 500 元左右，考虑到洋河 M3 红线价格为 460 元左右，有望与竞品实现错位竞争。同时，在春节旺季和四开升级提价的预期下，经销商普遍打款积极，信心依旧充足。

目标稳中求进，开系谋求升级，V 系接力增长。公司三大品类有望协同发展，开系通过实行配额管理，促进控价分利落地，实现量价齐升；V 系承接省内消费升级，V9 树品牌形象，V6 做战略储备，V3 战术放量；今世缘典藏协同发力。从区域来看来看，公司省外有望实现战略突破，以长三角为核心，全国化进程有望加快。

盈利预测及投资建议：维持 2020-2022 年净利润预测为 15.51/18.86/22.89 亿元，同增 6.3%/21.6%/21.3%，EPS 为 1.24/1.50/1.82 元，目前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 46/38/31 倍。我们认为公司产品结构较优，看好公司主力产品的发展空间，上调目标价至 68 元，对应 2021 年 PE 约 45X，维持“买入”评级。

风险提示：省内市场竞争加剧；高端产品推广不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,736	4,870	5,098	6,108	7,261
增长率 yoy (%)	26.6	30.3	4.7	19.8	18.9
归母净利润(百万元)	1,151	1,458	1,551	1,886	2,289
增长率 yoy (%)	28.4	26.7	6.3	21.6	21.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.92	1.16	1.24	1.50	1.82
净资产收益率 (%)	18.8	20.2	17.7	18.1	18.4
P/E (倍)	62.5	49.4	46.4	38.1	31.4
P/B (倍)	11.8	10.0	8.2	6.9	5.8

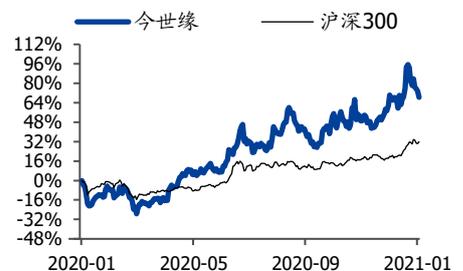
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
最新收盘价	57.36
总市值(百万元)	71,958.12
总股本(百万股)	1,254.50
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	12.73

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号：S0680520080003

邮箱：yangchuanxin@gszq.com

相关研究

- 1、《今世缘 (603369.SH)：疫情影响逐渐消除，营收回归快车道》2020-10-31
- 2、《今世缘 (603369.SH)：国缘占比持续提升，高端 V 系列表现亮眼》2020-08-08
- 3、《今世缘 (603369.SH)：增长目标显信心，产品结构再提升》2020-04-30



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com