

今世缘 (603369)

公司研究/点评报告

“十三五”平稳收官，“十四五”剑指百亿

—今世缘 (603369) 2020 年度业绩预告点评

点评报告/食品饮料

2021 年 01 月 19 日

一、事件概述

1 月 18 日公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年度实现营业收入约 51 亿元，同增约 2.3 亿元，同比+4.7%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 15.5 亿元，同增约 0.92 亿元，同比+6.3%左右；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 15.4 亿元，同增约 1.01 亿元，同比+7%左右。

二、分析与判断

➤ 20Q4 营收增速放缓，盈利水平提高，“十三五”平稳收官

公司预计 2020 年营收/归母净利润分别同比+4.7%/+6.3%左右，略低于我们此前预期。业绩预告对应 20Q4 单季度营收约 9.05 亿元，同比+19.39%，较 20Q3 单季度营收增速环比-1.59ppt，主要系白酒动销进入淡季叠加今年春节较去年晚，部分销售推延至 21Q1；对应 20Q4 单季度归母净利润约 2.37 亿元，对应归母净利率为 26.13%，同比+4.46ppt，单季度盈利能力提升明显，预计主要系销售产品结构优化打开利润空间。公司业绩预告披露“特 A+类”产品收入同增 13%，占比达 60%，占比相较于去年同期+4.02ppt。

➤ 五年战略规划纲要出炉，强化“十四五”增长决心

公司在五年战略规划纲要中提到，“十四五”期间公司将持续推荐高质量发展，为实现“开好局、起好步”的目标，**2021 年营收目标 59 亿元左右，争取 66 亿元，2025 年努力实现营收过百亿，争取 150 亿元。**公司立足江苏、放眼全国，战略规划务实清晰。在**市场拓展上**，公司将深耕江苏市场，享受苏酒市场红利，省外因地制宜开拓市场，制定“全国有影响、华东主战场、关键长三角”的区域策略；在**产品上**，公司发力国缘，力争做到 V 系攻坚更高价格带、K 系提升尽享次高端、典藏激活主打喜庆市场；在**渠道上**，公司着力推进省内“控价分利”，坚定推行库存及配额管理以严格管控价格，重视产品终端价盘稳定，为经销商和终端上提价增利，规避化解市场风险。

三、投资建议

根据业绩预告，我们下调此前盈利预测。预计 2020-2022 年实现收入分别为 51.03/63.58/78.39 亿元，同比增长 4.7%/24.6%/23.3%；实现归属上市公司净利润 15.49/19.11/23.80 亿元，同比增长 6.2%/23.4%/24.5%，折合 EPS 1.23/1.52/1.90 元，对应 PE 分别 46X/38X/30X。公司目前估值水平低于白酒板块 2020 年 57 倍 PE (wind 一致预期，算数平均法) 的平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情或经济下滑拖累需求，省内竞争加剧，省外开拓不及预期，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,874	5,103	6,358	7,839
增长率 (%)	30.3%	4.7%	24.6%	23.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,458	1,549	1,911	2,380
增长率 (%)	26.7%	6.2%	23.4%	24.5%
每股收益 (元)	1.16	1.23	1.52	1.90
PE (现价)	49.4	46.4	37.6	30.2
PB	10.0	8.8	7.5	6.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

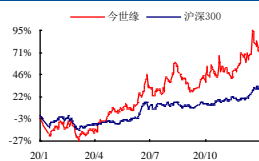
维持评级

当前价格： 57.36 元

交易数据 2021-1-18

近 12 个月最高/最低(元)	66.48/25.0
总股本 (百万股)	1,255
流通股本 (百万股)	1,255
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	720
流通市值 (亿元)	720

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号： S0100120070030

电话： 021-60876735

邮箱： haoyuxin@mszq.com

相关研究

1. 今世缘 (603369) 点评报告：“十三五”表现亮眼，期待高质量新发展
2. 今世缘 (603369) 调研简报：公司战略清晰，持续看好未来成长性

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,874	5,103	6,358	7,839
营业成本	1,325	1,398	1,653	2,023
营业税金及附加	881	892	1,131	1,383
销售费用	853	750	966	1,176
管理费用	207	204	267	325
研发费用	14	17	20	26
EBIT	1,593	1,841	2,321	2,907
财务费用	(50)	(48)	(62)	(87)
资产减值损失	0	18	24	16
投资收益	173	173	173	173
营业利润	1,951	2,059	2,548	3,166
营业外收支	(10)	(0)	(5)	(3)
利润总额	1,942	2,058	2,543	3,163
所得税	484	509	631	784
净利润	1,458	1,549	1,912	2,380
归属于母公司净利润	1,458	1,549	1,912	2,380
EBITDA	1,697	1,958	2,453	3,058
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1607	2403	3940	5428
应收账款及票据	95	90	118	142
预付款项	24	17	25	28
存货	2151	2572	2838	3938
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	6491	7686	9498	12110
长期股权投资	15	188	362	535
固定资产	1026	1158	1356	1521
无形资产	129	128	134	135
非流动资产合计	3571	3702	3819	3917
资产合计	10062	11387	13317	16027
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	276	319	361	451
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2778	3094	3678	4604
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	78	78	78	78
非流动负债合计	78	78	78	78
负债合计	2856	3172	3756	4682
股本	1255	1255	1255	1255
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7206	8215	9560	11345
负债和股东权益合计	10062	11387	13317	16027

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.3%	4.7%	24.6%	23.3%
EBIT 增长率	20.5%	15.5%	26.1%	25.3%
净利润增长率	26.7%	6.2%	23.4%	24.5%
盈利能力				
毛利率	72.8%	72.6%	74.0%	74.2%
净利润率	29.9%	30.4%	30.1%	30.4%
总资产收益率 ROA	14.5%	13.6%	14.4%	14.8%
净资产收益率 ROE	20.2%	18.9%	20.0%	21.0%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.5	2.6	2.6
速动比率	1.6	1.7	1.8	1.8
现金比率	1.5	1.6	1.8	1.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.1	3.2	3.1	3.1
存货周转天数	559.4	605.8	582.6	594.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.2	1.5	1.9
每股净资产	5.7	6.5	7.6	9.0
每股经营现金流	1.0	1.1	1.7	1.7
每股股利	0.4	0.4	0.5	0.5
估值分析				
PE	49.4	46.4	37.6	30.2
PB	10.0	8.8	7.5	6.3
EV/EBITDA	41.1	35.2	27.5	21.6
股息收益率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,458	1,549	1,912	2,380
折旧和摊销	104	135	157	167
营运资金变动	30	(100)	285	(214)
经营活动现金流	1,281	1,411	2,185	2,162
资本开支	150	75	82	78
投资	(1,185)	0	0	0
投资活动现金流	(1,163)	(75)	(82)	(78)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(20)	0	0	0
筹资活动现金流	(436)	(540)	(567)	(595)
现金净流量	(318)	796	1,536	1,489

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。