

今世缘 (603369.SH)

业绩符合预期，十四五稳中求进

事件：公司发布2020年报。2020年公司实现营收51.22亿，同增5.1%；归母净利润15.67亿元，同增7.5%，业绩表现略快于预告（收入同增4.7%，归母净利润同增6.3%）。单季度来看，Q4公司实现营收9.27亿元，同增22.2%，实现归母净利润2.53亿元，同增54.28%，Q4投资收益1.54元，同比增加0.94亿元。同时，公司收入全年目标不变，保底目标59亿元，力争66亿元；净利润保底18亿元，力争19亿元。

国缘占比提升，淮海大区领跑。分产品来看，公司特A+类产品实现收入30.69亿元，在疫情影响下仍有13.0%的增速，占比进一步提升，其中国缘占比提升至75%左右（2020Q1-4占比分别为70%/74%/76%/75%），V系列实现收入约2.6亿元，销售口径约5亿。分地区来看，公司淮海大区表现最佳，实现收入4.18亿元，同增15.6%；苏南地区收入同比持平微增，但新招商数量领跑，2020年新增加经销商39家，省内最多，培育高端市场；省外公司稳扎稳打，稳步扩张，实现收入3.29亿元，同增6.2%，净增加123家经销商。此外，Q4现金流增速慢于营收增速，主要系疫情二次反复年底部分经销商打款犹豫，1月市场回暖打款积极，现金流有错位。

产品结构叠加投资收益带动盈利能力提升。毛利率方面，公司2020年毛利率71.1%，同降1.7pcts，其中Q4毛利率同降6.0pcts，主要系：1）新会计准则影响，净收入记报表同时运输费用从销售费用转为成本；2）四季度计提货折较多。费用率方面，公司全年销售/管理费用率保持稳定，分别同比-0.4pct/+0.2pct。同时，2020年投资净收益2.96亿元，占营业利润的比例上升至14%，同比提升5.3pcts，投资收益增加主要系股权投资退出和交易性金融资产处置。若剔除投资收益影响，公司净利润13.44亿元，同比小幅增长。整体来看，在公司产品结构的提升和投资收益共同拉动下，公司盈利能力稳步提升，2020年净利率30.6%，同比提升0.7pct。

五大理念四大战役，实现“十四五”高质量开局。2021年是公司全面开启“发展高质量，酒缘新跨越”的起步之年。公司制定了2021年营收59亿元，争取66亿元；净利润18亿元，争取19亿元的目标，以“国缘V系攻坚战”培育增长极，以“国缘开系提升战”夯实基本盘，以“今世缘品牌激活战”打造大单品，以“省外市场突破战”拓展新天地为四大战役。具体来看，我们认为，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。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。展望未来，随着公司主力产品的区域扩张和高端V系列的迭代升级，新五年高增目标仍有望稳步推进。

盈利预测及投资建议：略上调2021-2022年归母净利润预测为20.02/24.12亿元，同增27.8%/20.5%，引入2023年归母净利润预测为28.66亿元，目前股价对应2021-2023年PE分别为33/27/23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，维持目标价至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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,870	5,119	6,491	7,778	9,167
增长率 yoy (%)	30.3	5.1	26.8	19.8	17.9
归母净利润(百万元)	1,458	1,567	2,002	2,412	2,866
增长率 yoy (%)	26.7	7.5	27.8	20.5	18.8
EPS最新摊薄(元/股)	1.16	1.25	1.60	1.92	2.28
净资产收益率(%)	20.2	19.0	19.5	19.7	19.6
P/E(倍)	45.3	42.2	33.0	27.4	23.1
P/B(倍)	9.2	8.0	6.4	5.4	4.5

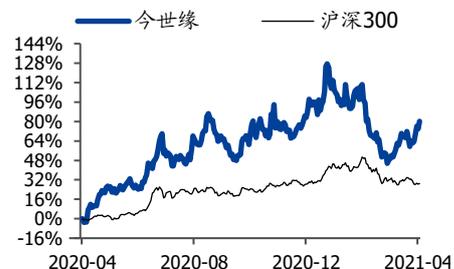
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月16日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
04月16日收盘价	52.70
总市值(百万元)	66,112.15
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)	5.96

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

- 《今世缘(603369.SH)：稳中求进，业绩符合预期》2021-01-18
- 《今世缘(603369.SH)：疫情影响逐渐消除，营收回归快车道》2020-10-31
- 《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



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