

今世缘 (603369.SH)

国缘领衔高增，十四五开门红

事件：公司发布 2021 年一季报。2021Q1 公司实现营收 24.0 亿元，同比 +35.3%；归母净利润 8.1 亿元，同比 +38.8%。

营收与业绩双增长，Q1 开启全年新发展。2021Q1 营收增长持续提速，2020Q2-2021Q1 单季度营收增速分别为 3.8%/21.0%/22.2%/35.3%，其中 2021Q1 营收/业绩较 2019Q1 实现增长 23.1%/26.6%，持续增长展现强劲复苏势能。公司制定的 2021 年全年目标为营收保底 59 亿元、力争 66 亿元，净利润保底 18 亿元、力争 19 亿元，Q1 开局顺利，全年目标有望顺利达成。

产品结构持续优化，毛利率仍有上行空间。2021Q1 公司特 A+/特 A/A 类产品分别实现营收 15.5/6.4/1.1 亿元，分别同比 +57.0%/+9.1%/+6.8%，其中特 A+类产品营收占比提高至 64.8%，同比 +9.0pct，产品结构持续优化。2021Q1 公司销售毛利率为 73.3%，同比 +0.1pct，基本持平，预计产品结构优化尚未传导至毛利率的原因主要系：1) 公司疫情期间对经销商的支持政策仍有部分影响；2) 会计准则变更后相关费用计入成本。公司一季度针对四开提价，促进渠道打款积极性，期末合同负债为 4.8 亿元，同比 +65.2%，预计未来产品结构优化与提价将共同作用于毛利率上行。

省外高速扩张，省内苏南与淮海大区表现亮眼。2021Q1 公司省内/省外营收分别为 22.1/1.7 亿元，分别同比 +33.1%/67.1%，省外占比同比提高 1.4pct 至 7.3%，期末省外经销商减少 14 家至 534 家，经销商团队质量有所提高，省外扩展持续推进。省内市场上淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区营收分别同比 +12.1%/+35.1%/+69.1%/+35.1%/+19.6%/+67.9%，其中苏南与淮海大区增速较快，公司在省内市场精耕细作取得良好效果。

四大战役推进全年发展，“十四五”规划稳步推进。2021 年是公司全面开启“发展高质量，酒缘新跨越”的起步之年，四大战役目标明确，产品端公司产品体系有望全方位升级，公司一季度针对国缘四开提价、产品换新上市，助推国缘新发展，V 系攻坚培育新增长极，今世缘品牌激活再创。市场端江苏省内市场广阔，苏酒双龙头有望竞合发展，省外以长三角为核心推进全国化，点状突破提高省外拓展效率。公司战略明确、战术明晰，看好公司“十四五”战略规划如期实现。

盈利预测及投资建议。略上调 2020-2023 年归母净利润为 20.7/24.9/29.6 亿元，此前为 20.0/24.1/28.7 亿元，同比 +32.3%/+20.3%/+18.8%，当前股价对应 PE 为 33/27/23 倍，我们看好公司主力产品未来发展空间，维持目标价至 68 元，对应 2021 年 PE 约 41X，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	6,650	7,924	9,311
增长率 yoy (%)	30.3	5.1	29.9	19.2	17.5
归母净利润 (百万元)	1,458	1,567	2,073	2,493	2,961
增长率 yoy (%)	26.7	7.5	32.3	20.3	18.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.16	1.25	1.65	1.99	2.36
净资产收益率 (%)	20.2	19.0	20.0	20.1	19.9
P/E (倍)	46.4	43.2	32.6	27.1	22.8
P/B (倍)	9.4	8.2	6.5	5.5	4.6

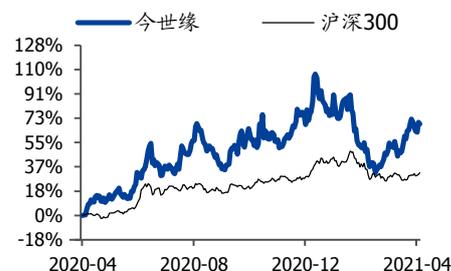
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	54.44
总市值(百万元)	68,294.98
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)	10.06

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 《今世缘 (603369.SH)：业绩符合预期，十四五稳中求进》2021-04-19
- 《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



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