

2021年08月24日

今世缘 (603369.SH)

公司快报

食品饮料 | 白酒 III

投资评级

买入-B(维持)

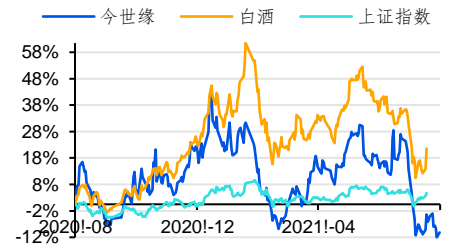
股价(2021-08-24)

42.58 元

交易数据

总市值(百万元)	53,416.61
流通市值(百万元)	53,416.61
总股本(百万股)	1,254.50
流通股本(百万股)	1,254.50
12个月价格区间	39.38/67.98 元

一年股价表现



资料来源: WIND 数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.52	-26.59	-15.11
绝对收益	-21.09	-25.35	-10.7

分析师

周蓉

 SAC 执业证书编号: S0910520030001
 zhourong@huajinsc.cn

分析师

陈振志

 SAC 执业证书编号: S0910519110001
 chenchenzhi@huajinsc.cn
 021-20377051

相关报告

今世缘: 势能逐步释放, 发展“乘风破浪”

2021-04-02

 今世缘: 20年目标稳健, 疫情短期影响不改
 中长期成长 2020-04-30

结构化升级稳步推进, 实现全年目标可期

事件: 公司发布 2021 年半年报, 实现营业收入 38.52 亿元, 同比增长 32.2%, 归母净利润 13.35 亿元, 同比增长 30.9%。其中 20Q2 实现营业收入 14.56 亿元, 同比增长 27.4%, 归母净利润 5.30 亿元, 同比增长 20.5%。

投资要点

- ◆ **上半年收入利润稳定增长, 结构化升级稳步推进。**分产品看, 21H1 特 A+类/特 A 类/A 类营收分别为 25.29/10.12/1.60 亿元, 同比+49.7%/+12.8%/+3.0%, 特 A+ 类产品占比从 58.0%提升至 65.7%; 其中 21Q2 特 A+类/特 A 类/A 类营收分别为 9.82/3.77/0.54 亿元, 同比+39.6%/+19.7%/-3.8%, 疫情之后白酒行业次高端需求加速恢复, 产品结构持续改善。分地区看, 21H1 淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海区/省外分别实现营业收入 7.14/10.75/4.39/4.79/4.62/3.85/2.83 亿元, 同比+18.9%/+29.9%/+49.9%/+37.1%/+18.1%/+42.1%/+98.1%, 其中, 苏南、苏中、淮海、省外实现高增。公司 21 H1 净增加 83 个经销商, 省外净增加 70 个, 省外市场稳健布局。
- ◆ **21H1 毛利率略有提升, Q2 净利率略有下降。**21H1 净利率同比-0.34pcts, 其中毛利率同比+1.14pcts; 税金及附加占比/销售费率/管理费率同比-0.67/+1.55/-0.31pcts; 21Q2 净利率同比-2.05pcts, 其中毛利率同比+2.55pcts; 税金及附加占比/销售费率/管理费率同比-1.76/+4.78/- 0.15pcts。毛利率同比均有提升, 受新品推广销售费用增加所致, Q2 净利率略有下降, 上半年基本保持稳定。上半年合同负债及其他流动负债合计 7.32 亿元, 环比+34.4%, 二季度经销商积极打款所致。
- ◆ **新四开更新换代进展顺利, V 系列有望维持高增。**6 月之后公司新四开正式上市, 经渠道调研, 目前成交价格区间在 460-470 元, 当前库存水平为 1 个月左右。下半年 V 系列在抓两头战略下有望维持高增长, 从而实现 10 亿元销售目标。21 年公司规划营收 59-66 亿元(同增 15-29%); 净利润 18-19 亿元(同增 15-21%), 十四五规划 25 年营收目标过百亿, 争取 150 亿元。今世缘特 A 类产品 19-21Q2 复合增速为 20%以上。中长期看, 公司省内“产品结构升级+市占率提升”的逻辑有望持续兑现; 省外上海、浙江、安徽、河南、山东等重点市场加速培育, 省外收入占比或将稳步提升至 10%以上。
- ◆ **投资建议:** 我们略上调盈利预测: 2021-2023 年公司营业收入分别为 64.01/77.66/92.82 亿元, 同比增长 25.0%/21.3%/19.5%。归母净利润 19.43/24.01/29.08 亿元, 同比增长 24.0%/23.6%/21.1%。对应 EPS 分别为 1.55/1.91/2.32 元。考虑公司省内升级及省外扩张背景下的高成长性, 给予公司 22 年 PE30X 估值, 维持公司“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 疫情反复之下业绩增长不及预期, 产品升级不及预期, 行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,870	5,119	6,401	7,766	9,282
YoY(%)	30.3	5.1	25.0	21.3	19.5
净利润(百万元)	1,458	1,567	1,943	2,401	2,908
YoY(%)	26.7	7.5	24.0	23.6	21.1
毛利率(%)	72.8	71.1	73.1	73.7	73.8
EPS(摊薄/元)	1.16	1.25	1.55	1.91	2.32
ROE(%)	20.2	19.0	20.1	20.7	20.7
P/E(倍)	36.6	34.1	27.5	22.2	18.4
P/B(倍)	7.4	6.5	5.5	4.6	3.8
净利率(%)	29.9	30.6	30.4	30.9	31.3

数据来源: WIND 数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6491	8417	11052	11978	15822	营业收入	4870	5119	6401	7766	9282
现金	1607	3402	5669	5759	9126	营业成本	1325	1479	1719	2042	2430
应收票据及应收账款	32	29	47	178	95	营业税金及附加	881	892	1139	1364	1544
预付账款	24	7	31	15	40	营业费用	853	875	1139	1328	1587
存货	2151	2604	2923	3644	4170	管理费用	207	229	286	347	415
其他流动资产	2677	2376	2382	2384	2390	研发费用	14	22	22	27	32
非流动资产	3571	3434	3701	3957	4210	财务费用	-50	-21	-116	-152	-204
长期投资	15	19	24	29	34	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1026	1013	1326	1605	1869	公允价值变动收益	144	147	146	147	147
无形资产	129	172	161	155	152	投资净收益	173	297	235	246	251
其他非流动资产	2401	2229	2190	2169	2154	营业利润	1951	2092	2592	3202	3875
资产总计	10062	11851	14753	15936	20032	营业外收入	3	7	7	7	7
流动负债	2778	3471	4995	4227	5902	营业外支出	13	18	18	18	18
短期借款	0	362	362	362	362	利润总额	1942	2082	2582	3191	3864
应付票据及应付账款	276	524	406	699	616	所得税	484	515	639	790	956
其他流动负债	2501	2585	4227	3166	4924	税后利润	1458	1567	1943	2401	2908
非流动负债	78	113	113	113	113	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1458	1567	1943	2401	2908
其他非流动负债	78	113	113	113	113	EBITDA	1997	2113	2584	3192	3848
负债合计	2856	3584	5108	4340	6015						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	1255	1255	1255	1255	1255	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	717	717	717	717	717	成长能力					
留存收益	5222	6274	7522	9062	10928	营业收入(%)	30.3	5.1	25.0	21.3	19.5
归属母公司股东权益	7206	8267	9645	11595	14017	营业利润(%)	28.7	7.2	23.9	23.5	21.0
负债和股东权益	10062	11851	14753	15936	20032	归属于母公司净利润(%)	26.7	7.5	24.0	23.6	21.1
						获利能力					
						毛利率(%)	72.8	71.1	73.1	73.7	73.8
						净利率(%)	29.9	30.6	30.4	30.9	31.3
						ROE(%)	20.2	19.0	20.1	20.7	20.7
						ROIC(%)	19.7	17.4	18.5	19.1	19.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.4	30.2	34.6	27.2	30.0
						流动比率	2.3	2.4	2.2	2.8	2.7
						速动比率	1.5	1.7	1.6	2.0	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	106.6	167.1	167.1	69.0	68.0
						应付账款周转率	5.0	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	36.6	34.1	27.5	22.2	18.4
						P/B	7.4	6.5	5.5	4.6	3.8
						EV/EBITDA	24.6	22.7	17.7	14.3	11.0

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周蓉、陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn