

今世缘 (603369.SH)

Q2 业绩符合预期, “四大战役” 初见成效

事件: 公司发布 2021 年中报, 2021H1 公司实现营业总收入 38.52 亿元, 同增 32.2%, 归母净利润 13.35 亿元, 同增 30.9%: 单季度来看, Q2 实现收入 14.56 亿元, 同增 27.3%, 归母净利润 5.29 亿元, 同增 20.5%。此外, 公司 Q2 销售回款 19.02 亿元, 同增 48.8%, Q2 末合同负债 6.48 亿元, 环比提升 1.66 亿元, 现金流表现亮眼。

国缘占比提升, 省外招商持续推进。我们预计国缘系列占比继续上移至 80% 左右。1) 分产品来看, Q2 特 A+ 实现收入 9.82 亿元, 同增 39.5%, 占比 67.2%, 同比提升 5.7pcts, 特 A 实现收入 3.77 亿元, 同增 25.8%, 其中预计四开和对开上半年实现较快增速, 高端 V 系列保持高速增长。2) 分地区来看, Q2 省内总体保持稳健增长, 同增 28.5%, 苏中大区/淮海大区/苏南大区/淮安大区实现较快增长, 分别同增 39.1%/33.6%/33.4%/34.3%, 南京大区/盐城大区保持稳健增长, 同增 21.5%/15.5%。省外 H1 营收 2.83 亿元, 同增 31.3%, 其中 Q2 营收 1.09 亿元, 同增 14.7%, 上半年公司省外招商持续推进, Q2 省外净增经销商 70 家, 上半年累计经销商数量达 618 家。

低基数叠加费用加大投放, 仍维持良性的盈利水平。毛利率方面, 2021Q2 毛利率 66.2%, 同比提升 2.6pcts, 主要系 1) 低基数: 去年疫情影响下公司加大了市场支持力度加快了费用兑付节奏, 毛利率基数较低; 2) 产品结构升级: 公司今年上半年对国缘四开升级换代, V 系列快速增长, 优化了产品结构。费用率方面, 2021Q2 销售费用率为 7.6%, 同比提升 4.8pcts, 主要系公司去年销售费用低叠加上半年对新老四开交替费用支持和联盟体费用投入。此外, Q2 公司营业税金率 10.8%, 同比下降 1.8pcts。综合来看, 公司 H1 净利率 34.6%, 同比下降 0.3pct, Q2 净利率 36.4%, 同比下降 2.0pct, 仍维持良性的盈利水平。

省内区域精耕不断走深, 省外板块打造有序推进。公司以“发展高质量, 酒缘新跨越”为总体要求, 全面打响四大战役, 增强了发展动能。产品端公司产品体系有望全方位升级, 公司 Q1 针对国缘四开提价、产品换新上市, 助推国缘新发展, 当前动销良好, V 系攻坚培育新增长极, 今世缘品牌激活再创新。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: 维持 2021-2023 年归母净利润为 20.7/24.9/29.6 亿元, 同比+32.3%/+20.3%/+18.8%, EPS 分别为 1.65/1.99/2.36 元, 当前股价对应 PE 为 26/21/18 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)	36.6	34.1	25.8	21.4	18.0
P/B(倍)	7.4	6.5	5.2	4.3	3.6

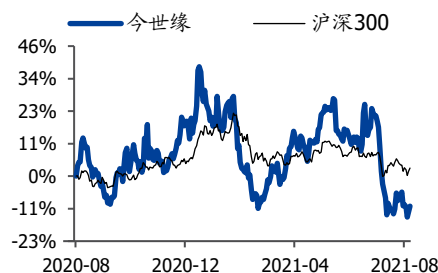
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	42.58
总市值(百万元)	53,416.61
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)	13.48

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): 国缘领衔高增, 十四五开门红》2021-04-30
- 《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



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：021-38124100

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