

今世缘 (603369.SH)

业绩符合预期，V系延续高增

事件：公司发布2021年三季报。2021Q1-3公司实现营业总收入53.35亿元，同比27.2%，实现归母净利润16.99亿元，同比29.3%。其中，2021Q3公司实现营收14.83亿元，同比15.76%，实现归母净利润3.64亿元，同比23.82%。此外，2021Q3公司合同负债8.61亿元，环比增长2.13亿元，业绩符合市场预期。

V系延续高增，省内疫情影响增速。我们预计国缘系列占比继续上移至80%左右。1)分产品来看，2021Q3特A+类/特A类实现收入10.11/3.52亿元，同增16.3%/17.7%，特A+类占比68.4%，同比提升0.44pct，其中预计四开和对开维持稳健增长，高端V系列保持高速增长。2)分地区来看，Q3省内总体保持稳健增长，同增15.0%，南京大区/盐城大区受疫情影响较大，单季度增速分别为-1.6%/6.7%，其他大区同增20%以上。省外Q3营收1.04亿元，同增23.7%，增速环比有所提升，省外净增经销商52家。

产品结构持续提升，疫情影响致费用收缩。毛利率方面，2021Q3毛利率78.5%，同比提升1.7pcts，主要系产品结构升级影响，公司今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，2021Q3销售费用率为18.4%，同比下降6.3pcts，我们预计疫情影响下费用有所收缩和去年同期高基数影响。此外，Q3公司营业税金率24.7%，同比提升2.2pcts。综合来看，公司Q1-3净利率31.8%，同比提升0.5pct，Q3净利率24.5%，同比提升1.6pct，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。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：略调整2021-2023年归母净利润为20.12/24.63/29.13亿元（原预测值为20.7/24.9/29.6亿元），同比+28.4%/+22.4%/+18.3%，EPS分别为1.60/1.96/2.32元，当前股价对应PE为31/25/21倍，我们看好公司主力产品未来发展空间，维持68元目标价，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	6,597	7,903	9,285
增长率yoy(%)	30.3	5.1	28.9	19.8	17.5
归母净利润(百万元)	1,458	1,567	2,012	2,463	2,913
增长率yoy(%)	26.7	7.5	28.4	22.4	18.3
EPS最新摊薄(元/股)	1.16	1.25	1.60	1.96	2.32
净资产收益率(%)	20.2	19.0	19.6	20.0	19.8
P/E(倍)	42.4	39.5	30.7	25.1	21.2
P/B(倍)	8.6	7.5	6.0	5.0	4.2

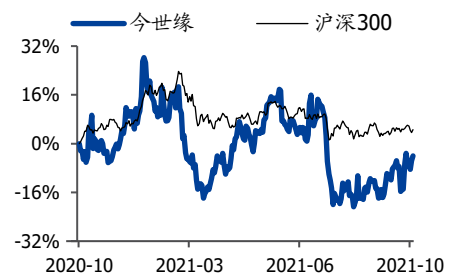
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月29日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	49.32
总市值(百万元)	61,871.94
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)	12.68

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): Q2 业绩符合预期,“四大战役”初见成效》2021-08-25
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6491	8417	11885	12479	16567
现金	1607	3402	6149	6615	9847
应收票据及应收账款	32	29	50	45	66
其他应收款	14	15	22	23	30
预付账款	24	7	32	14	40
存货	2151	2604	3272	3421	4223
其他流动资产	2663	2361	2361	2361	2361
非流动资产	3571	3434	3755	3991	4204
长期投资	15	19	24	28	32
固定资产	1026	1013	1372	1635	1869
无形资产	129	172	161	155	152
其他非流动资产	2401	2229	2199	2173	2151
资产总计	10062	11851	15641	16470	20771
流动负债	2778	3471	5248	4066	5940
短期借款	0	362	362	362	362
应付票据及应付账款	276	524	465	662	625
其他流动负债	2501	2585	4421	3042	4953
非流动负债	78	113	113	113	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	113	113	113	113
负债合计	2856	3584	5361	4179	6053
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	1255	1255	1255	1255	1255
资本公积	717	717	717	717	717
留存收益	5222	6274	7683	9301	11226
归属母公司股东权益	7206	8267	10280	12291	14718
负债和股东权益	10062	11851	15641	16470	20771

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1307	1119	2684	779	3568
净利润	1458	1567	2012	2463	2913
折旧摊销	104	111	118	153	187
财务费用	-50	-21	-105	-151	-203
投资损失	-173	-297	-250	-230	-200
营运资金变动	30	-168	1057	-1310	1019
其他经营现金流	-61	-73	-147	-147	-147
投资活动现金流	-1163	840	-42	-11	-53
资本支出	150	395	317	231	209
长期投资	-1185	948	-4	-4	-4
其他投资现金流	-2198	2184	271	215	152
筹资活动现金流	-436	-159	105	-301	-283
短期借款	-20	362	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-415	-521	105	-301	-283
现金净增加额	-292	1799	2747	467	3232

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4870	5119	6597	7903	9285
营业成本	1325	1479	1827	2081	2377
营业税金及附加	881	892	1149	1377	1618
营业费用	853	875	1122	1320	1532
管理费用	207	229	295	332	390
研发费用	14	22	29	34	40
财务费用	-50	-21	-105	-151	-203
资产减值损失	0	0	1	14	4
其他收益	18	12	14	13	13
公允价值变动收益	144	147	147	147	147
投资净收益	173	297	250	230	200
资产处置收益	-0	-7	0	0	0
营业利润	1951	2092	2691	3286	3887
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	13	18	18	18	18
利润总额	1942	2082	2681	3275	3876
所得税	484	515	669	812	963
净利润	1458	1567	2012	2463	2913
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1458	1567	2012	2463	2913
EBITDA	1997	2113	2678	3259	3838
EPS (元)	1.16	1.25	1.60	1.96	2.32

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.3	5.1	28.9	19.8	17.5
营业利润(%)	28.7	7.2	28.6	22.1	18.3
归属于母公司净利润(%)	26.7	7.5	28.4	22.4	18.3
获利能力					
毛利率(%)	72.8	71.1	72.3	73.7	74.4
净利率(%)	29.9	30.6	30.5	31.2	31.4
ROE(%)	20.2	19.0	19.6	20.0	19.8
ROIC(%)	19.7	17.4	18.0	18.5	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.4	30.2	34.3	25.4	29.1
净负债比率(%)	-22.2	-36.7	-56.2	-50.8	-64.4
流动比率	2.3	2.4	2.3	3.1	2.8
速动比率	1.5	1.7	1.6	2.2	2.1
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	167.1	167.1
应付账款周转率	5.0	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.25	1.60	1.96	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.89	2.14	0.62	2.84
每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.59	8.19	9.80	11.73
估值比率					
P/E	42.4	39.5	30.7	25.1	21.2
P/B	8.6	7.5	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA	28.9	26.7	20.1	16.3	13.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

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