

2021年12月29日

今世缘 (603369.SH)

公司快报

经销商大会反馈积极，结构升级及渠道扩张可期

事件:12月29日今世缘举办2022年发展大会，今世缘多位领导出席，大会总结2021年公司营销改革成果，展望2022年“聚焦高质量、聚力新跨越”主线下实现高质量发展的目标及路径，我们进行调研并作反馈如下：

投资要点

◆ **2021年前三季度实现高增，结构化升级显著。**大会对公司2021年主要工作作出总结：公司2021Q1-3实现营收53.35亿，同比+27.2%，净利润16.99亿元，同比+29.3%，21Q4继续保持良好发展态势，十四五开局之年有望实现高增。其中产品结构持续优化，V系列在国缘占比达10.7%，四开、对开增幅达31.1%。渠道方面。省内市场6个大区均实现全域全县增长，淮安、徐州地区增长势头不减，分别实现20.0%/51.5%增长，苏南、苏东大区保持30%以上增长，南京地区提前完成全年任务；省外“2+5”重点板块市场上半年实现35%以上增长。经销商方面，省内销售额过亿的经销商达20家，新增6家，省外销售额过千万的地级市场超过30家，新增18家。产能方面，10万吨酒曲二期已投入使用；智能化包装物流中心，酿酒存储中心、发酵泥车间、4万吨不锈钢酒库已经封顶；浓香型酿酒厂房开工建设，新自储中心完成设计方案，产能和品质的保障能力实现提升。

◆ **2022年聚焦高质量，聚力新跨越。**公司提出2022年营销工作“13445”计划：“1”是指“聚焦高质量、聚力新跨越”一条主线。“3”是指深化遵循三化方略：突出差异化，打造公司核心竞争力；治理高端化，高端化是公司参与市场竞争的必然战略选择；加快全国化，全国化是高端化、差异化战略的市场结果，是企业可持续发展的必由之路。第一个“4”是指增强四个信心：分别增强产业信心、品牌信心、品质信心及发展信心。第二个“4”是指深化营销四大战役：首先是坚定不移打V9攻坚战，着力提升V9品牌势能；其次提高扩面，持续做强开系基本盘；再次彰显特色，强化今世缘品牌激活成效；最后多措并举，加快省外板块市场突破。“5”是指强化五项保障：包括升级营销组织、加大市场投入、深化流程改革、落实优商计划、完善激励机制。通过以上举措及路径，公司将凝聚发展共识、汇聚发展信心、积极发展动能，保障其在高质量发展轨道上行稳致远。

◆ **投资建议：**根据前期公告，公司于10月底拟使用不超过5.18亿元自有资金回购股份660万股-770万股，占回购前总股本约0.53%-0.61%；并于11月26日完成回购，累计回购股份约为770万股，占公司总股本比例为0.61%，回购均价为56.24元/股，已支付总金额约为4.33亿元。我们认为股权激励方案有望加快落地。据渠道调研反馈，公司目前库存低位、三季报合同负债高位，预计全年合同负债依旧高企，加之潜在激励落地后销售队伍积极性有望进一步提振，公司具备业绩释放潜力和动力。其中四开、对开提价效果渐显，新四开实现顺利布局，V系列延续高增。21年公司业绩目标有望顺利实现，助力十四五规划25年营收目标过百亿。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，我们维持盈利预测：2021-2023年公司营业收入分别为64.01/77.66/92.82

食品饮料 | 白酒 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2021-12-29)

54.50元

交易数据

总市值(百万元)	68,370.25
流通市值(百万元)	68,370.25
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	-1.7	25.2	-5.76
绝对收益	-0.78	25.05	0.12

分析师

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

分析师

陈振志
SAC 执业证书编号：S0910519110001
chenzhenzhi@huajinsec.cn
021-20377051

相关报告

今世缘：结构化升级稳步推进，Q3 利润平稳增长 2021-11-01

今世缘：结构化升级稳步推进，实现全年目标可期 2021-08-24

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

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 PE35X 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)	46.9	43.6	35.2	28.5	23.5
P/B(倍)	9.5	8.3	7.1	5.9	4.9
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	46.9	43.6	35.2	28.5	23.5
						P/B	9.5	8.3	7.1	5.9	4.9
						EV/EBITDA	32.1	29.8	23.5	19.0	14.9

资料来源: WIND 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