

公司经营稳中有升，精加工本地市场

金种子酒（600199） 评级：增持

调研报告

2009年5月13日 星期三

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8632
xll@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

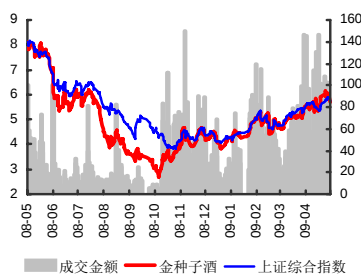
重要数据 (A 股)

总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	1.95
总市值(亿元)	14.85
流通市值(亿元)	11.10

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	3.83	-1.65
3个月	12.23	-1.80
6个月	49.34	9.30

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **产品结构升级，毛利率提升。**公司主打品种为天蕴醉三秋、地蕴醉三秋、柔和种子酒和祥和种子酒。产品结构清晰，销量最大的为地蕴醉三秋、柔和种子酒和祥和种子酒，其中地蕴和柔和售价相似。终端零售价格分别为108和70元左右。毛利率的提升与公司产品结构升级密切相关，目前公司平均售价已经接近20元/斤，毛利率已经达到60.72%。考虑到公司面对的终端客户和目标市场，我们认为公司毛利率进一步提高的空间不大，未来公司业绩增长还要靠新增市场的开拓。
- **公司销售地区主要集中在阜阳和皖南，占总销量一半以上。**公司主要销售地区在安徽省内，最主要的市场在阜阳以及安庆、铜陵等淮南地区。两个重点地区占总销量的一半以上。安徽市场的竞争比较激烈，但市场潜能也巨大，甚至有些县级地区的销售额可破亿元。公司打算09年做深做精本地市场，深入县级，提高产品销量。
- **公司满负荷运转，扩产势在必行。**公司已于4月27日发布了绿色食品优质曲酒技改项目的公告，项目实施后能够年新增优质曲酒3000吨。安徽的市场容量较大，公司产品供不应求，新增产能可以被市场消化。
- **其他业务参考意义不大。**公司医药业务大部分收入来源于流通领域，毛利很低，生产领域主要是生产一些广谱抗菌药，没有技术和规模优势，医药每年保持微利，对上市公司业绩影响很小。金宇高速公路已经出让，但由于前期亏损较多，因此公司公告的3.8亿转让收益不会真正转化为公司的净利润。
- **我们给予公司增持评级，预测09-10年每股收益分别为0.26、0.34元**

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122