

公司研究

结构升级、品牌提升与营销建设三管齐下

跟踪报告

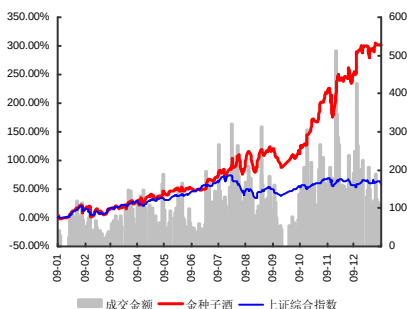
2010 年 1 月 21 日

评级：推荐

公司基本资料

股价	17.48 元
总市值(亿元)	45.57 亿
市盈率(倍)	69.9
市净率(倍)	7.3

52 周走势



报告作者

食品饮料小组

联系人：周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——金种子酒（600199）非公开增发预案点评

事件：

公司 2010 年 1 月 20 日发布了非公开增发预案，拟向不超过 10 名的特定对象，发行不超过 3500 万股，发行价格不低于 15.07 元/股。本次非公开发行股票募集资金预计为 55000 万元，将用于优质基酒酿造技改项目、优质酒恒温窖藏技改项目、营销与物流网络建设项目和技术研发及品控中心建设项目。

点评：

● 优质基酒产能大幅增加

优质基酒酿造技改项目在保持产能基本不变的基础上通过技术改造，将现有年产 7000 吨基酒产能通过技改改建为年产 6800 吨优质基酒产能。优质基酒产能将大幅提升，优质基酒占比将大幅度提高，基酒总体质量得到明显改善，将为公司产品结构升级和品牌提升奠定良好的基础。

● 恒温窖藏容量翻倍、大大提升基酒储存年限

作为优质酒技改项目的配套项目，公司对原 1.13 万吨酒池和室外罐群进行技术改造升级，并新增基酒储存能力 1.1 万吨，形成基酒总储存能力 2.23 万吨。窖藏容量扩充后可降低窖藏酒的周转率，提高公司基酒的平均储藏年限，显著提高公司白酒产品的整体品质。

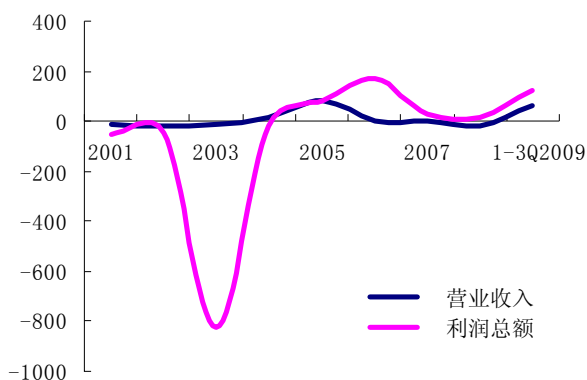
● 做深区域市场网络、扩大有效市场覆盖

目前公司的白酒市场主要集中在安徽省内，并在周边的省份也有一定的市场基础。公司此次营销与物流网络建设将把营销与物流运营中心设在省会合肥、多数营销网点设在安徽省内，其余的营销网点重点设在安徽周边的省份。这样一方面可以将公司现有的市场巩固起来，并逐步扩大有效限市场覆盖，形成步步为营的格局；第二可以逐步形成营销与物流运营中心、营销网点、经销商、终端之间相互支撑、协同运作、快速响应的营销、服务和信息体系；第三提升公司的营销管理能力、市场反应能力和终端服务能力，支撑公司稳步扩大产品的市场占有率。

● 技术研发及品控中心建设将大大提升公司软实力

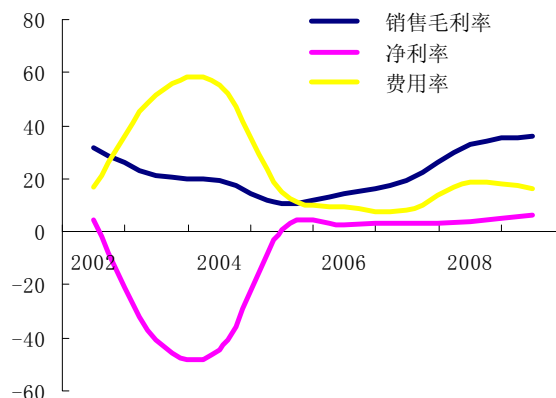
目前公司中高档产品结构调整较快,对技术研发和品质控制要求较高,现有技术已无法满足这样的需求。新技术研发及品控中心建设有助于加强公司在新工艺、新产品的研究开发,提高产品质量和强化质量控制,推进产品创新和技术创新,促进产品更新换代,提高产品附加值,降低生产成本,从而增强企业的核心竞争力。

图表 1: 金种子酒营业收入和利润总额增长率



数据来源: WIND 国联证券研究所

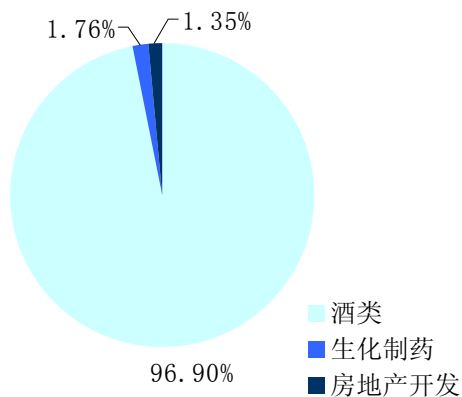
图表 2: 公司主营毛利率、费用率和净利率



数据来源: WIND 国联证券研究所

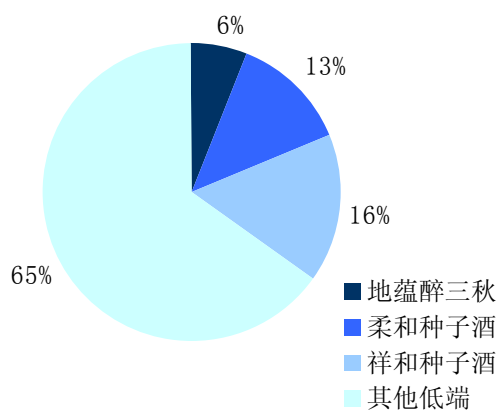
公司本次非公开发行股票募集资金投向都是围绕公司产品结构升级、品牌提升以及营销网络建设展开。项目完成后,公司将更好地提升公司的品质和品牌,适应居民消费水平和消费结构的升级需求,综合竞争实力可望持续增强。

图表 3: 公司主营业务占比情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司各类白酒销量占比



数据来源: WIND 国联证券研究所

● 盈利预测与评级

我们预计公司 09~11 年分别实现收入 11 亿、15 亿和 18 亿元，EPS 分别为 0.25 元、0.37 元和 0.48 元，对应目前 17.48 元的价格，对应 09 年、10 年和 11 年的动态市盈率分别为 69.9 倍、47 倍和 36.4 倍，估值水平处于二线白酒企业平均水平。但考虑到公司在募集资金项目建成后，将大大提升产品结构和品质品牌，公司未来成长性可期，故给予公司“推荐”评级。

图表 6: 金种子酒利润表预测

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	787.62	661.70	1106.4	1528.8	1803.2
营业成本	637.58	443.19	725.2	970.5	1085
营业税金及附加	28.83	61.29	126.5	180	205
销售费用	35.22	82.51	125.2	175	200
管理费用	19.31	35.03	54.7	74	85
财务费用	10.67	6.67	-1.4	-2	-3
资产减值损失	27.71	1.08	-15	-25	5
营业利润	28.31	32.03	91.2	156.3	226.2
加: 营业外收入	3.28	3.02	3	3	4
减: 营业外支出	2.63	1.44	2	3	2.5
利润总额	28.96	33.62	92.2	156.3	227.7
减: 所得税	2.47	9.33	25.5	44.8	84.1
净利润	26.48	24.29	66.7	111.5	143.6
减: 少数股东损益	0.24	0.02	0.5	1	2
归属于母公司的净利润	26.25	24.26	66.2	110.5	141.6
每股收益					
每股收益(元)	0.1	0.09	0.25	0.37	0.48

资料来源: WIND 国联证券研究所

2010 年和 2011 年每股收益按照增发后总股本计算

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。