

金种子酒 600199.SH

三季度业绩预增 1.5 倍以上

事件

根据公司财务部门初步测算，预计公司 2011 年 1-9 月份归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 150% 以上。具体数据公司将在 2011 年第三季度报告中详细披露。

公司三季报公布时间：2011-10-31。

研究结论

- **三季度业绩预增幅度略超预期，白酒业务收入加快增长。**根据公司业绩快报的情况分析，预计今年公司三季度业绩将达到 0.51 元，且第三季度业绩增速较上半年加快，较去年同期业绩增速更快。公司上半年实现的归属母公司净利润同比增长 134%。上半年公司净利润增长的主要原因为白酒销售收入增长、销售结构的好转、产品毛利率上升所致。我们认为结构好转和毛利率提升中，今年的新品徽蕴六年贡献较大。
- **省外市场和新品徽蕴有前途。**今年上半年，公司综合毛利率大幅增加 15.89 个百分点，为 58.95%，其中公司酒类毛利率上升 3.9 个百分点，达到 68.71%，酒类毛利率上升的主要原因是产品结构优化调整，我们认为随着徽蕴产品在下半年的强力销售，及产品结构的进一步升级优化，毛利率上升是趋势。由于在央视及地方电视等媒体大幅投放广告，公司上半年的销售费用达到 1.54 亿元，同比增长 1.37 倍，管理费用率控制良好，同比下降了 0.74 个百分点。我们认为公司销售费用率的大幅提升对于公司产品后续的扩张销售有利，目前公司大力扩展省外市场以及导入销售高端新品徽蕴金种子酒，销售费用必然、也需要大幅提高。我们预计，今年公司省外市场将会有大的改观，收入同比也会出现大幅提高。上半年徽蕴六年基本完成了产品导入和经销商选择工作，下半年将会对公司贡献较为客观的利润，这将是公司今年三季度毛利率继续提升的重要贡献者。
- **维持盈利预测，维持买入的投资建议：**公司三季度业绩预增幅度要超预期，但我们暂不调整公司的盈利预测。在盈利预测中不考虑公司产品的提价因素。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.68 元、1.02 元和 1.45 元，30 元目标价不变，目标价相比当前股价仍有较大空间，公司非公开发行股票解禁在即，由于白酒板块的影响，近期股价调整较多，看好公司未来股价表现，我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济疲软；终端价格松动。**



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

李淑花

8621-63325888 × 6088

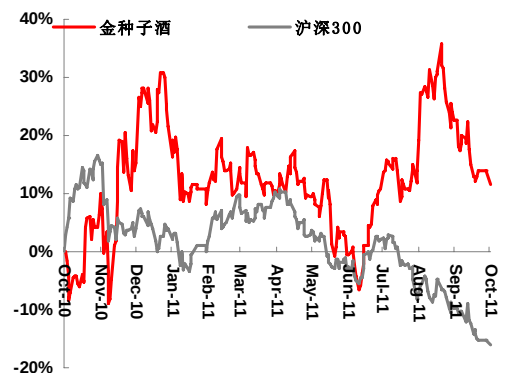
lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 10 日)	17.84 元
目标价格	30.00 元
总股本/A 股 (亿股)	5.56/5.56
A 股市值 (亿元)	99
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2011 年 10 月 11 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1380	1875	2431	3056
同比%	32.0%	35.9%	29.7%	25.7%
归属母公司净利润	169	377	566	807
同比%	136.7%	123.0%	50.1%	42.7%
毛利率(%)	42.2%	55.4%	60.0%	64.2%
ROE(%)	12.4%	46.4%	55.6%	55.2%
EPS (元)	0.30	0.68	1.02	1.45
P/E (倍)	59	26	18	12

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：公司分季度数据

单位：亿元	1H10	1H11	同比	1Q10	1Q11	同比	2Q10	2Q11	同比	1Q09	1Q10	同比	2Q09	2Q10	同比
一、营业总收入	6.45	9.92	53.88%	3.26	6.26	92.12%	3.19	3.66	14.75%	2.46	3.26	32.38%	2.23	3.19	42.85%
其中：营业收入	6.45	9.92	53.88%	3.26	6.26	92.12%	3.19	3.66	14.75%	2.46	3.26	32.38%	2.23	3.19	42.85%
二、营业总成本	5.38	7.25	34.68%	2.73	4.66	71.00%	2.65	2.58	-2.61%	2.36	2.73	15.24%	1.45	1.97	35.96%
其中：营业成本	3.67	4.07	10.94%	1.91	2.60	35.90%	1.76	1.47	-16.24%	1.45	1.91	32.26%	1.00	1.07	6.55%
毛利率	43.06%	58.95%	15.89	41.31%	58.48%	17.18	44.86%	59.75%	14.89	41.25%	41.31%	0.05	54.98%	66.42%	11.44
营业税金及附加	0.75	1.45	93.17%	0.40	0.95	139.31%	0.36	0.51	41.93%	0.40	0.40	0.00%	0.08	0.36	349.79%
销售费用	0.65	1.54	137.24%	0.25	0.86	238.47%	0.39	0.68	72.12%	0.34	0.25	-26.22%	0.26	0.39	53.56%
管理费用	0.32	0.42	31.06%	0.15	0.27	71.44%	0.17	0.16	-6.26%	0.17	0.15	-11.22%	0.05	0.17	269.61%
财务费用	0.01	-0.04	-508%	0.01	-0.01	-286%	0.00	-0.03	-750%	0.00	0.01	18.66%	0.00	0.00	94.25%
三项费用	0.98	1.92	0.00%	0.41	1.11	0.00%	0.57	0.80	0.00%	0.52	0.41	0.00%	0.30	0.57	0.00%
三项费用率	15.21%	19.32%	4.11	12.69%	17.78%	5.08	17.79%	21.97%	4.18	21.22%	12.69%	-8.53	13.66%	17.79%	4.13
资产减值损失	-0.03	-0.20	0.00%	0.00	0.00	0.00%	-0.03	-0.20	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.06	-0.03	0.00%
投资收益	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	#DIV/0!
三、营业利润	1.07	2.67	149.43%	0.54	1.60	196.86%	0.53	1.07	101.30%	0.23	0.54	136.18%	0.19	0.53	185.98%
加：营业外收入	0.01	0.01	-8.44%	0.00	0.00	256.68%	0.00	0.00	-68.84%	0.00	0.00	-24.52%	0.00	0.00	157.36%
减：营业外支出	0.02	0.00	-95.68%	0.00	0.00	-70.32%	0.02	0.00	-98.16%	0.00	0.00	-58.72%	0.00	0.02	97912%
四、利润总额	1.06	2.68	153.77%	0.54	1.61	197.98%	0.52	1.07	107.61%	0.23	0.54	139.34%	0.19	0.52	174.83%
减：所得税费用	0.20	0.67	237.11%	0.11	0.40	261.52%	0.09	0.27	205.81%	0.06	0.11	98.70%	0.05	0.09	81.33%
所得税率	18.74%	24.89%	0.06	20.62%	25.01%	0.04	16.78%	24.72%	0.08	24.83%	20.62%	-0.04	25.43%	16.78%	-0.09
五、净利润	0.86	2.01	134.55%	0.43	1.20	181.47%	0.43	0.81	87.81%	0.17	0.43	152.76%	0.14	0.43	206.72%
归属于母公司所	0.86	2.01	134.43%	0.43	1.20	181.79%	0.43	0.81	87.40%	0.17	0.43	152.30%	0.14	0.43	206.91%
有者的净利润															
少数股东损益	0.00	0.00	-154%	0.00	0.00	-110%	0.00	0.00	-129%	0.00	0.00	-480%	0.00	0.00	350.34%
六、每股收益：															
基本每股收益	0.15	0.36	134.43%	0.08	0.22	181.79%	0.08	0.15	87.40%	0.03	0.08	152.30%	0.03	0.08	206.91%

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1508	1992	2545	3157	营业收入	1380	1875	2431	3056
现金	984	1331	1726	2170	营业成本	798	837	971	1094
应收账款	20	28	36	46	营业税金及附加	154	202	263	330
其他应收款	41	56	73	92	营业费用	200	262	340	428
预付账款	25	25	29	33	管理费用	64	79	105	131
存货	212	251	291	328	财务费用	1	-3	-4	-5
其他流动资产	226	300	389	489	资产减值损失	-3	1	1	1
非流动资产	412	499	575	643	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	99	100	100	100	投资净收益	35	0	0	0
固定资产	103	240	348	437	营业利润	200	497	756	1078
无形资产	90	78	66	55	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	119	81	61	52	营业外支出	5	3	3	3
资产总计	1920	2491	3120	3801	利润总额	197	496	755	1077
流动负债	539	585	716	859	所得税	28	119	189	269
短期借款	0	0	0	0	净利润	169	377	566	807
应付账款	117	125	146	164	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	422	459	570	695	归属母公司净利润	169	377	566	807
非流动负债	12	10	10	10	EBITDA	214	512	779	1109
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.68	1.02	1.45
其他非流动负债	12	10	10	10					
负债合计	551	595	726	869	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	3		2010	2011E	2012E	2013E
股本	556	556	556	556	成长能力				
资本公积	701	145	145	145	营业收入	32.0%	35.9%	29.7%	25.7%
留存收益	96	111	316	762	营业利润	112.7%	148.2%	52.0%	42.6%
归属母公司股东权益	1366	812	1017	1462	归属于母公司净利润	136.7%	123.0%	50.1%	42.7%
负债和股东权益	1920	1410	1746	2335	获利能力				
					毛利率(%)	42.2%	55.4%	60.0%	64.2%
现金流量表					净利率(%)	12.2%	20.1%	23.3%	26.4%
	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	12.4%	46.4%	55.6%	55.2%
经营活动现金流	174	299	563	813	ROIC(%)	65.0%	84.8%	103.2%	125.8%
净利润	169	377	566	807	偿债能力				
折旧摊销	12	18	28	36	资产负债率(%)	28.7%	42.2%	41.6%	37.2%
财务费用	1	-3	-4	-5	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-35	-0	-0	-0	流动比率	2.80	3.41	3.55	3.67
营运资金变动	24	-92	-27	-25	速动比率	2.40	2.98	3.15	3.29
其他经营现金流	2	-2	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-56	-105	-104	-104	总资产周转率	0.90	0.85	0.87	0.88
资本支出	82	110	110	110	应收账款周转率	51	77	75	74
长期投资	1	1	0	0	应付账款周转率	6.84	6.89	7.16	7.06
其他投资现金流	26	6	6	6	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	461	-5	-4	-6	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.68	1.02	1.45
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.54	1.01	1.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.46	1.46	1.83	2.63
普通股增加	295	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	244	-556	0	0	P/E	58.69	26.31	17.53	12.29
其他筹资现金流	-78	551	-4	-6	P/B	7.26	12.21	9.75	6.78
现金净增加额	579	347	395	444	EV/EBITDA	41	17	11	8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn