

金种子酒调研报告

事件摘要:

近期去了安徽阜阳,约谈了金种子酒董秘,关于行业和公司经营情况进行了沟通。

公司基本情况:

公司这几年的发力有两方面的原因,归因于两方面,行业方面和公司自身层面,白酒行业这几年随着居民经济收入水平的提高,经济的发展和固定资产增速高位运行,导致了白酒行业的高景气度,同时公司层面也由于一线白酒的提价,使得公司等二三线白酒有了提价空间,产品结构优化,使得利润大幅增长。

公司目前三个系列,徽蕴金种子,醉三秋和种子酒。其中徽蕴金种子算是一个较新的系列,公司当前主要的营收和利润中心仍为种子酒和醉三秋系列。从产品系列细分来看,徽蕴金种子分为徽蕴 20 年,10 年和 6 年,价格从 200—1300 不等,销量当前较小,仍在培育阶段;醉三秋分为天蕴,地蕴,其中地蕴销量较大,当地的消费忠诚度较高,是醉三秋系列的主打,价格适中,其零售价在 80—90 之间。种子酒系列,分为柔和经典,柔和和祥和,其中柔和经典价格较高,零售价在 160-180 左右,柔和在 100 左右,祥和为 50 左右。总观公司情况,销售量最大的三个品种是祥和,柔和和地蕴。公司基酒生产能力在 1 万多吨,储备 3 万多吨,其中优质的占 70%左右。

近几年公司广告投入也较大,基本上在安徽省内都是前两位,不过此次省内宣酒广告投入也很大,逐渐赶超公司这方面的投入。省内公司占有率近几年有所提高,当前在 10%左右。销售区域方面省内北部比南部要好,省外以辐射几个省外为主,如河南,山东,江苏,江西,湖北等地。

我们预计公司 2012—2014 年 EPS 为: 1.04 元, 1.42 元和 1.79 元。给予公司 12 年 15—18 倍 PE 水平,合理价格为 15.6 元—18.72 元。

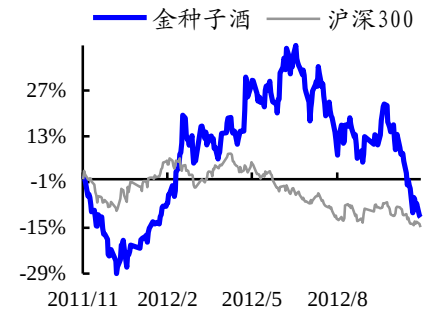
风险提示: 塑化剂事件影响时间超预期,消费需求萎缩,行业风险。

股票数据

2012-11-27

收盘价(元)	16.65
12个月股价区间(元)	13.30~27.25
总市值(百万元)	9,254
总股本(百万股)	556
A股(百万股)	556
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-23%	-23%	-15%
相对收益	-19%	-19%	1%

相关报告

证券分析师: 朱承亮

执业证书编号: S0550511110003
(021)20361133 zhucl@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1380	1765	2218	2802	3682
(+/-)%	31.97%	27.87%	25.70%	26.33%	31.41%
归属母公司净利润	169	366	577	788	996
(+/-)%	136.72%	116.52%	57.74%	36.57%	26.40%
每股收益(元)	0.30	0.66	1.04	1.42	1.79
市盈率	57.37	26.50	16.80	12.30	9.73
市净率	7.10	5.58	4.19	3.12	2.36
净资产收益率(%)	12.37%	21.06%	24.93%	25.40%	24.30%
股息收益率(%)	0.00%	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	556	556	556	556	556

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1022	1831	2552	3428	净利润	366	577	788	996
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-15	0	0	0
应收款项	57	46	60	77	折旧及摊销	14	20	22	24
存货	265	233	275	400	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	15	0	0	0	财务费用	-16	0	0	0
流动资产合计	1794	2485	3459	4674	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-204	246	-60	-67
长期投资净额	118	118	118	118	其他	6	16	0	0
固定资产	191	227	268	322	经营活动净现金流量	147	848	748	952
无形资产	183	166	148	165	投资活动净现金流量	-110	-24	-27	-76
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	0	-15	0	0
非流动资产合计	550	548	555	609	企业自由现金流	22	801	721	875
资产总计	2343	3033	4014	5283					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	145	124	153	218		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	281	418	553	669	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.66	1.04	1.42	1.79
流动负债合计	588	715	909	1182	每股净资产 (元)	3.13	4.16	5.58	7.37
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.27	1.53	1.35	1.71
其他长期负债	10	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	15	0	0	0	营业收入增长率	27.87%	25.70%	26.33%	31.41%
负债合计	603	715	909	1182	净利润增长率	116.52%	57.74%	36.57%	26.40%
归属于母公司股东权益合计	1737	2314	3103	4099	盈利能力指标				
少数股东权益	3	3	3	3	毛利率	60.70%	64.02%	66.63%	65.02%
负债和股东权益总计	2343	3033	4014	5283	净利率	20.73%	26.02%	28.13%	27.05%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	7.96	7.58	7.77	7.68
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	125.57	106.62	107.52	113.23
营业收入	1765	2218	2802	3682	偿债能力指标				
营业成本	694	798	935	1288	资产负债率	25.74%	23.59%	22.64%	22.37%
营业税金及附加	259	286	364	479	流动比率	3.05	3.47	3.81	3.96
资产减值损失	-15	0	0	0	速动比率	2.54	3.12	3.47	3.58
销售费用	276	266	336	442	费用率指标				
管理费用	85	100	118	147	销售费用率	15.64%	12.00%	12.00%	12.00%
财务费用	-16	0	0	0	管理费用率	4.79%	4.50%	4.20%	4.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.90%	0.00%	0.00%	0.00%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	483	768	1049	1326	分红比例				
营业外收支净额	1	2	2	2	股息收益率	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	484	769	1051	1328	估值指标				
所得税	119	192	263	332	P/E (倍)	26.50	16.80	12.30	9.73
净利润	366	577	788	996	P/B (倍)	5.58	4.19	3.12	2.36
归属于母公司净利润	366	577	788	996	P/S (倍)	5.49	4.37	3.46	2.63
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	21.06%	24.93%	25.40%	24.30%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760