

# 金种子酒 (600199)

## 一重启地产业务，新增利润增长点

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 10.22 元

事件：公司变更经营范围和修改《公司章程》

公司经营范围在之前的基础上增加了房地产开发、销售、管理、租赁。公司欲重新开展房地产业务。

结论：给予公司“增持”投资评级

从主营业务来看，白酒行业处于整体复苏阶段，品牌白酒提价同样也打开了三四线白酒的价格空间。地产的景气有望弥补白酒业务的增长瓶颈、给公司带来充裕的现金流，支撑白酒市场拓展。从资产价值来看，地产业务的开展将盘活公司土地资产，资产价值有望得到重新评估。

正文：

1、白酒行业处于整体复苏阶段，未来以内延式增长为主。(1) 白酒行业由“走量”向“提质增效”转变，通过渠道和价格的管控，品牌企业主动性更强；(2) 一线品牌：产品未来一段时间仍处于供需偏紧状态，“走量”空间仍然存在；(3) 二线品牌（区域强势品牌）：一线品牌提价为二线品牌打开的价格空间，产品升级和区域整合为二线品牌增长逻辑；(4) 三四线品牌：品牌白酒提价同样也打开了三四线品牌白酒的价格空间（对三四线品牌而言，竞争激励、市场对价格更高敏感，提价风险较大），但在无增量市场的背景下，三四线品牌将很难达到上一轮行业景气高点。

发布时间：2017 年 2 月 23 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.26/6.84
上证指数/深圳成指	3251.38/10432.64
50 日均成交额(百万元)	90.91
市净率(倍)	2.53
股息率	0.29%

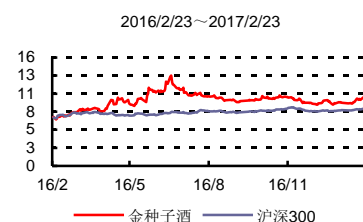
### 基础数据

流通股(百万股)	555.78
总股本(百万股)	555.78
流通市值(百万元)	5680.02
总市值(百万元)	5680.02
每股净资产(元)	4.03
净资产负债率	47.55%

### 股东信息

大股东名称	安徽金种子集团有限公司
持股比例	32.07%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

- 《国元证券公司研究-金种子酒 (600199) 公司点评-消费升级直接受益者》，2013-3-28
- 《国元证券公司研究-金种子酒 (600199) 2012 年半年报点评-业绩增速放缓、盈利稳步提升》，2012-9-3
- 《国元证券公司研究-金种子酒 (600199) 2011 年年报点评-产品升级推动业绩高增长》，2012-4-27

### 联系方式

研究员：周家杏  
 执业证书编号：S0020511030015  
 电话：021-51097188-1920  
 电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

2、开展地产业务，开拓新增利润来源。公司之前从事过地产业务，后于 2010 年转让给了集团公司。此次重新步入地产业务，我们认为，首先，公司白酒主业的市场环境发展了根本变化，未来白酒业务实现增长的难度加大，收入遇到瓶颈。其次，公司通过存量土地开展地产业务，成本较低，这块业务有望弥补白酒业务的增长瓶颈、给公司带来充裕的现金流，支撑白酒市场拓展。再次，截至 2016 年 9 月 30 日，公司无形资产账面价值为 30145 万元，基本上为土地使用权。2013 年 8 月，公司公布土地使用权竞得公告，折合单价为 15.5 万/亩（2013 年 8 月 9 日，公司在阜阳市国土资源局举办的国有建设用地使用权挂牌活动中，以起始价 14,657 万元竞得位于颍州经济开发区境内、规划颍十三路东侧，地块编号为阜州工【2013】—8 土地使用权。该地块位于颍州经济开发区境内、规划颍十三路东侧，土地面积 631,761 平方米（合 947.6415 亩），规划用途为工业用地，出让年限 50 年，容积率 $\geq 1.0$ ，建筑密度 $\geq 40\%$ ，绿地率 $\leq 15\%$ ）。

表 1:阜阳市最新楼盘开盘价格统计（2016.12-2017.02）

楼盘名称	单价（元/平米）
海亮悦府	5300
祥源文旅城	6700
海亮江湾城	6800
新华城东郡	6500
金悦东湖	4600
海亮江湾城·珑园	8500
乐富强·悦澜湾	7400
恒大绿洲	8500
天章水岸国际·和园	6200
一涵牛津公馆	6300
润源太阳城	5200
祥源文旅城	6700
恒业华府	6300
万霖骏都	6700
<b>平均价</b>	<b>6550</b>

资料来源：阜房网 (<http://fy.ahhouse.com/>)，国元研究中心整理（统计日期为 20170223）

3、投资建议。公司处于业绩低点，白酒行业景气持续回升有望拉动公司业绩触底回升。同时，地产业务的重新开启将成为公司新的利润增长点。另一方面，从安全性角度来看，截至 2016 年三季报，公司资产状况良好，账面货币资金约为 14 亿、账面无形资产约为 3 亿元（地产业务开启，无形资产价值面临重估）。同时，公司资本公积和未分配利润合计达到 15 亿元，而公司当前总市值为 57 亿元。基于上述，我们给予公司“增持”投资评级。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn