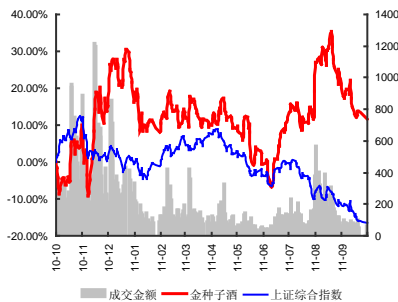


2011年10月11日

评级：推荐

### 52周走势



### 报告作者

国联证券研究所食品饮料组

组长 周纪庚

执业证书编号：S0590210100011

### 联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

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）2011 三季度业绩预增点评

### 预增公告：

公司预计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，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；2010年前三季度公司实现净利润11250万元，每股收益0.22元。

### 分析结论：

#### ● 业绩超预期，第三季度利润增速快速回升

公司前三季度业绩预增150%以上，根据上半年的业绩情况来看，一、二季度净利润分别同比增长182%和87%，如果前三季季度按照增长150%计算，第三季度净利润同比增长200%，增速同比、环比均出现较大幅度的回升。

#### ● 结构升级和提价继续推升毛利率水平

公司推出的中高端战略产品徽蕴·金种子，拉升品牌高度的同时，提升了公司产品结构层次；同时公司主要产品祥和种子酒、柔和种子酒、柔和经典、地蕴醉三秋等实现不同程度的提价，推升了毛利率水平。

#### ● 大力推进地面营销，深耕省内及周边市场

公司继续推进渠道下沉，拓展地面营销，在省内一二线城市、省内及周边县以下区域进行深耕，并着力推广厂商一体化模式，实现销售渠道的扁平化，给自己和经销商留下更多的利润空间。

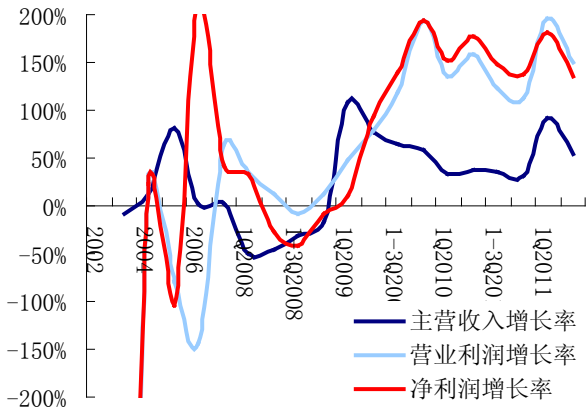
#### ● 给予“推荐”评级，合理价格21~25元

结合公司三季度的业绩情况，我们调高公司11-13年EPS分别至0.71元、1.04元和1.43元，对应目前股价PE分别为25倍、17倍和12.5倍，结合公司超预期的业绩表现以及较低的估值水平，给予公司“推荐”评级，合理价格21~25元。

#### ● 风险提示：营销效果不达预期；宏观经济下滑

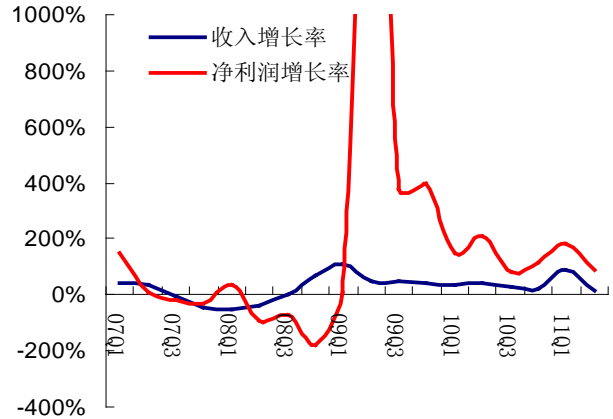
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,380	1,984	2,640	3,468
YOY	32.0%	43.8%	33.1%	31.4%
归属母公司净利润	169	396	580	794
EPS(元)	0.30	0.71	1.04	1.43
P/E	58.7	25.0	17.1	12.5
P/B	7.3	5.8	4.4	3.3

图表 1: 公司季度累计成长情况



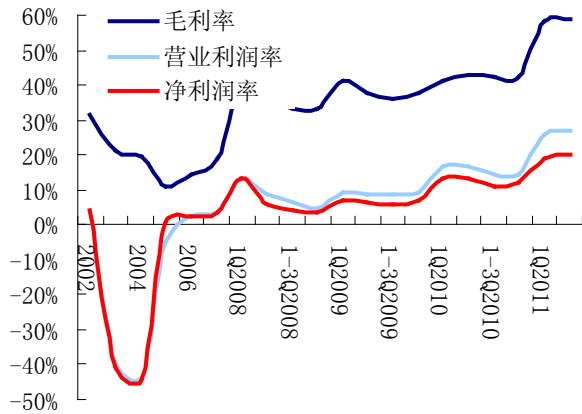
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司单季度成长情况



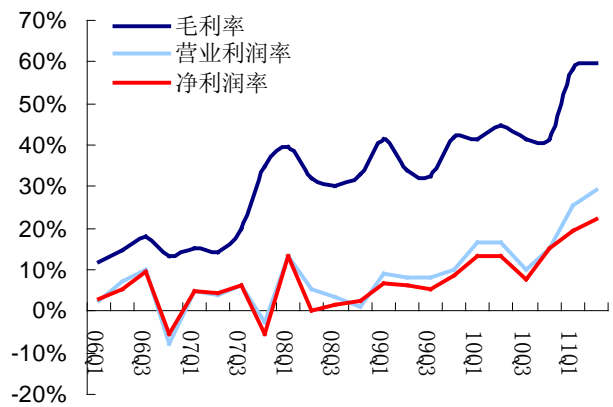
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司季度累计盈利情况



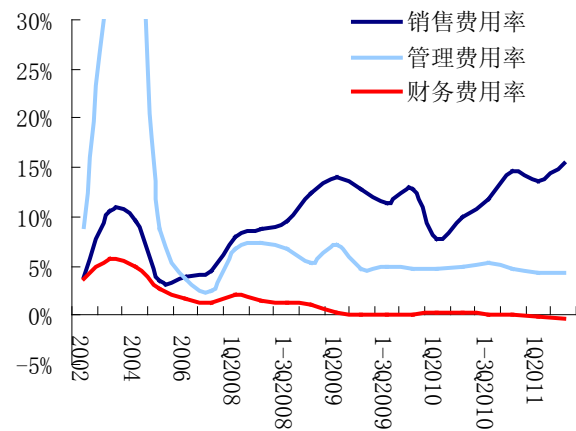
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司单季度盈利情况



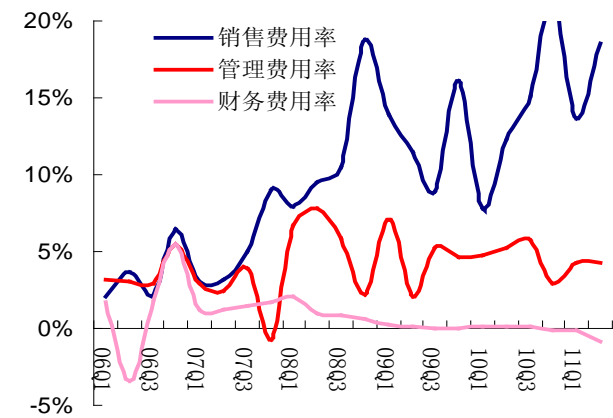
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司季度累计费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司单季度费用情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万					更新日期: 11/10/10				
利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,380	1,984	2,640	3,468	现金	984	1,237	1,618	2,209
营业成本	798	941	1,182	1,510	应收款项净额	287	413	549	721
营业税金及附加	154	198	264	347	存货	212	250	317	407
销售费用	200	238	317	416	其他流动资产	25	36	48	63
管理费用	60	79	106	139	<b>流动资产总额</b>	<b>1,508</b>	<b>1,936</b>	<b>2,532</b>	<b>3,401</b>
<b>EBIT</b>	<b>167</b>	<b>524</b>	<b>768</b>	<b>1,053</b>	固定资产	103	211	303	396
财务费用	1	-4	-5	-7	无形资产	90	87	83	79
资产减值损失	3	0	0	0	长期股权投资	99	99	98	98
投资净收益	35	0	0	0	其他长期资产	32	32	32	32
<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>528</b>	<b>773</b>	<b>1,060</b>	<b>资产总额</b>	<b>1,920</b>	<b>2,385</b>	<b>3,091</b>	<b>4,050</b>
营业外净收入	0	1	1	0	短期借款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>197</b>	<b>529</b>	<b>774</b>	<b>1,060</b>	应付款项	117	139	176	226
所得税	28	132	194	265	其他流动负债	422	502	643	830
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>397</b>	<b>581</b>	<b>795</b>	<b>流动负债</b>	<b>539</b>	<b>641</b>	<b>819</b>	<b>1,056</b>
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>169</b>	<b>396</b>	<b>580</b>	<b>794</b>	应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	12	18	24	31
					<b>负债总额</b>	<b>551</b>	<b>659</b>	<b>843</b>	<b>1,086</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	少数股东权益	3	3	3	3
<b>成长能力</b>					股东权益	1,366	1,723	2,245	2,960
营业收入	32.0%	43.8%	33.1%	31.4%	<b>负债和股东权益</b>	<b>1,920</b>	<b>2,385</b>	<b>3,091</b>	<b>4,050</b>
营业利润	112.7%	163.5%	46.5%	37.1%					
净利润	136.7%	134.6%	46.4%	36.9%					
<b>获利能力</b>					<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
毛利率(%)	42.2%	52.6%	55.2%	56.5%	税后利润	169	396	580	794
净利率(%)	12.2%	20.0%	22.0%	22.9%	加: 少数股东损益	0	0	0	0
ROE(%)	12.4%	23.0%	25.9%	26.8%	公允价值变动	-3	0	0	0
ROA(%)	8.8%	16.6%	18.8%	19.6%	折旧和摊销	0	17	24	30
<b>偿债能力</b>					营运资金的变动	-108	-67	-31	-34
流动比率	2.80	3.02	3.09	3.22	<b>经营活动现金流</b>	<b>58</b>	<b>346</b>	<b>574</b>	<b>791</b>
速动比率	2.40	2.63	2.70	2.84	短期投资	1	0	0	0
资产负债率%	28.7%	27.6%	27.3%	26.8%	长期股权投资	1	1	1	1
<b>营运能力</b>					固定资产投资	-72	-55	-135	-120
总资产周转率	71.9%	83.2%	85.4%	85.6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>-71</b>	<b>-55</b>	<b>-135</b>	<b>-120</b>
应收账款周转天数	75.91	75.91	75.91	75.91	股权融资	579	0	0	0
存货周转天数	81.22	81.22	81.22	81.22	负债净变化	0	0	0	0
<b>每股收益</b>	<b>0.30</b>	<b>0.71</b>	<b>1.04</b>	<b>1.43</b>	支付股利、利息	-3	-40	-58	-79
每股净资产	2.46	3.10	4.04	5.33	其它融资现金流	18	0	0	0
<b>P/E</b>	<b>58.7</b>	<b>25.0</b>	<b>17.1</b>	<b>12.5</b>	<b>融资活动现金流</b>	<b>591</b>	<b>-40</b>	<b>-58</b>	<b>-79</b>
<b>P/B</b>	<b>7.3</b>	<b>5.8</b>	<b>4.4</b>	<b>3.3</b>	<b>现金净变动额</b>	<b>579</b>	<b>252</b>	<b>381</b>	<b>592</b>

数据来源: 国联证券研究所

**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

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**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。