



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季报预增150%以上 调升全年EPS 0.03元

——金种子酒（600199）三季报预增公告点评

2011年10月12日

强烈推荐/维持

金种子酒

事件点评

刘家伟

食品饮料行业首席分析师

执业证书编号：S1480510120001

电话：010-66554017； MSN：ynljw999@hotmail.com

联系人：李德宝

电话：010-66554063

Email：lidb@dxzq.net.cn

事件：

公司10月11日发布三季报预增公告：由于白酒销售收入增长、销售结构好转、产品毛利率上升，预计11年第三季度净利润比上年同期增长150%以上；上年同期净利润11250万元，每股收益0.22元。具体数据公司将在2011年10月31日的第三季度报告中详细披露。

观点：

1.三季度增速继续超预期，全年净利润增速有望达到150%。

根据三季度的预增公告，公司前三季度净利润同比增长150%以上，超越上半年净利润增速16个百分点（上半年净利润增速为134%），净利润增速继续攀升，显示了公司强劲的增长能力，也超过我们的预期。如果按公司前三季度净利润同比增长155%和去年同期净利润11250万元计算，2011年前三季度净利润可达28125元，折合EPS可以达到0.516元，以三季报占全年68%测算，今年全年EPS可达0.759元，较我们之前预计的0.73元调升了约0.03元。因此在前三季度业绩增速不断攀升的基础上，以及对第四季度白酒消费高峰对公司业绩强力拉动的预期下，我们预计公司全年净利润的增速可望达到150%。

2.徽蕴·金种子年份酒形成产品接力良好态势，正在拉升品牌高度。

长期以来，公司主要在县乡市场销售的100元以下的白酒产品，给人的印象是品牌高度严重不足，管理层对此也逐渐有了深刻认识。2010年底，公司推出了历经多年潜心打造的中高端战略产品——徽蕴·金种子，该系列产品属于年份酒，以内涵丰富的徽文化为品牌诉求，分为6年、10年和20年三个档次，终端价位每瓶分别为228元、598元和1280元。为配合徽蕴·金种子的推出，公司还在央视一套和安徽卫视等强势媒体投放“徽蕴·金种子”广告，不断向消费者强化“金种子·传天下”品牌内涵。在独特的品牌诉求和公司营销运作的支持下，徽蕴·金种子得到了市场的认可，上半年仅在合肥等少数城市的销售额就在8000万元左右，形成了产品从中低端向中高端转变的良好态势，也成为公司寄予完善产品结构和拉升品牌高度之厚望的扛鼎之作。

3.省内市场接力增长，继续做深、做透、做细、做强。

近年来，安徽经济发展迅猛，白酒市场也随之迅速扩大。同时，安徽白酒品牌众多，市场竞争激烈，特别是中高端市场，外地酒很难进入，因此对这一市场的开拓和占有具有重要的战略意义。所以，省内市场一直是公司战略布局的关键点，04年以来公司从阜阳本地市场开始，重点发展皖南市场，到09年皖南市场出现飞跃式增长，祥和、柔和种子酒被誉为皖南同价位第一品牌；10年开始谋取皖北市场，实现几何级数增长，不少县市年销售额也达数千万，2011年有望达到亿元甚至数亿元级别，6月份我们对安徽省内外的市场销售情况进行草根调研发现，省内各地区市场接力增长，皖南地区整体增长超过预期，如东至县将会增长100%以上，池州、芜湖等增长80%以上，中部的合肥、六安，皖北的宿州、淮北、淮南等则增速可达或超过100%。未来

公司会继续做深、做透、做细、做强省内市场，在每个区域市场实行精耕细作，努力做到小区域高占有。

4.省外市场接力省内市场，五年内再造一个安徽市场。

公司已经明确2010下半年开始把省内营销模式复制到省外，重点开发湖北咸宁、黄冈、黄石以及江西九江等沿安徽边界的10个地区、72个县市，而且大都选择三四线区域和农村地区进行布局，因为这些区域白酒的消费刚性很强，市场空间较大，是一片蓝海市场，更重要的是这些区域白酒消费习惯与安徽省相似，易于把安徽省的营销模式成功嫁接。具体营销方面，公司已在2010年重点抽调安徽省内优秀营销人员组成精英团队，三五人一小组，县乡村逐级部署，2011年将集中发力，持续打造多个年销售额超过2000万元的样板县市，以确保省外重点市场成功开拓。这些区域人口总和与安徽省现有人口相当，如果公司在未来五年能够接力安徽省内皖南和皖北市场的成功，则相当于在五年内“再造一个安徽市场”。

5.打造柔和型白酒，白酒消费理念创新接力。

金种子酒是浓香型白酒，但在产品品质诉求上，与白酒行业某些流行元素如高度酒、烈性酒区别开来，坚持绿色品质，柔和口感，“不冲不刺”，打造一种全新的白酒消费时尚。上半年，我们在草根调研的时候发现，在公司重点销售区域可以随处看到“好酒自然柔和”这一金字招牌，“品质绝对稳定”、“口感绵柔无比”、“酒体极度纯净”和“健康白酒的领导者”等广告语让消费者对公司的产品品质诉求以及产品品质有了更清晰的认识，也让金种子酒和其他的白酒形成差异化——在柔和型白酒品质诉求的基础上，公司接力创新白酒消费理念，倡导健康饮酒，“好酒不上头”，提倡适度饮酒，科学饮酒，行业发展的责任感之诉求和追求更加清晰可见。

6.阜阳市政府大力支持，十二五末公司的市值或超 400 亿元。

十一五期间，公司多项经济指标巨幅增长的辉煌成就促成阜阳市政府主动发力要求并支持公司跨越式发展，主要表现为市主要政府领导亲自挂帅成立金种子跨越式发展领导小组，提出再给 1000 亩地建设金种子生态产业园（超过公司现有占地规模约 1.5 倍），并带领主要部门深入调研规划，要求公司十二五末期税收达到 12 亿元。根据税收目标测算，公司 2015 年税收规模将是 2010 年的 4 倍，即翻两番或增长 300%。以此倒推，公司相应的收入、利润等指标将会达到与税收几乎相当甚至更高的增速。比如，到 2015 年收入或将达到或超过 40 亿元、净利润有望进入 10 亿元台阶，否则将完不成税收指标。当然，假如股本规模保持 5.55775 亿股不变，则 EPS 会达到 1.9 元，以 40 倍 PE 估测，股价将达到 76 元，对应市值超过 400 亿元，相当于当前市值约 400%。

结论：

基于对公司市场接力、产品接力、营销接力、管理接力和理念创新接力这“五大接力”给公司业绩带来的高增长预期，以及阜阳市政府的大力支持的考虑，我们认为公司今年全年净利润的增速可望达到 150%，EPS 比中报点评时的 0.73 元调升了约 0.03 元达到 0.759 元，2012 和 2013 年 EPS 也分别调升为 1.24 元和 1.88 元，以 11 日收盘价 17.39 元计算，11 年动态 PE 为 22.91 倍，已处于一线白酒的估值水平，12 年和 13 年对应 PE 也仅为 14.07 倍和 9.27 倍，估值严重偏低。给予六个月目标价 26 元，相当于 12 年 21 倍 PE，与当前价位还有 50%左右的提升空间，故继续强烈推荐。

风险提示:

公司中高端品牌“徽蕴·金种子”在合肥以外城市的推广可能低于预期，省外市场推广因区域经理人才不足等影响增长速度。

公司 2011-2013 盈利预测表

主要指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,045.63	1,379.93	2207.89	3267.67	4509.39
(+/-)	58.02%	31.97%	60.00%	48.00%	38.00%
经营利润 (EBIT)	94.16	200.27	336.45	522.84	757.59
(+/-)	218.68%	112.68%	68.00%	55.40%	44.90%
净利润	71.46	169.01	421.85	686.77	1042.52
(+/-)	227.06%	136.72%	149.60%	62.80%	51.80%
每股净收益 (元)	0.27	0.32	0.76	1.24	1.88
市盈率 (倍)	64.41	54.34	22.91	14.07	9.27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品及服务业务研究小组负责人，研究所所长助理，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。