

白酒业务持续发力

——金种子酒（600199）2011年中报点评

报告日期：2011年8月26日

分析师

王萍

☎0755-83515609 ✉ wangp@cgws.com

执业证书编号：S1070209040318

要点：

- **事件：**上半年，公司实现营业收入9.92亿元，同比增长53.88%；净利润2.01亿元，同比增长134.42%；每股收益0.36元，符合市场预期。
- **业绩大幅增长主要受益于白酒业务持续发力：**上半年，白酒销售收入增长102.52%，为8.42亿元；毛利率增加3.85个百分点，为68.71%。做深省内市场、推动产品结构升级和开拓省外市场是白酒业务持续发力的主要原因。其他业务销售收入大幅萎缩使得公司毛利润增长110.4%。

虽然期间费用增长95.47%（特别是销售费用，增幅达到137.24%），但由于白酒销售收入在营业收入中所占比重增加带动公司毛利率增加15.84个百分点，公司净利率增加6.97个百分点，为20.28%。

另外，冲回坏账准备0.2亿元，同比增加0.17亿元。如果剔出非经常性损益项目，净利润增长146%。

- **现金流量净额为0.41亿元，同比增加1.25亿元：**与年初相比，预收帐款减少1.51亿元，去年同期减少0.68亿元。再加上成本费用、税费等相应增加，经营活动产生的现金流量净额仅增加0.84亿元。

与年初相比，在建工程增加0.15亿元，去年同期增加0.37亿元，因此投资活动产生的现金流量净额增加0.21亿元。

上半年无筹资活动，筹资活动产生的现金流量净额增加0.20亿元。

- **由于主力品种为中端产品，淡旺季仍然明显：**分季度来看，营业收入增速在1、2季度为92.12%和14.75%，净利润为181.79%和87.4%。1季度贡献营业收入的63.15%，净利润的59.89%，去年同期为50.58%和49.82%。
- **维持“强烈推荐”投资评级：**公司看点在于避重就轻、深耕市场、配备业务人员协助经销商、开拓省外市场等。上调2011-2013年EPS为0.7、1.11、1.48元，对应于最新收盘价，PE为30.09、18.93、14.17X。
- **风险提示：**经济环境、行业政策等。

投资评级：**强烈推荐（维持）**

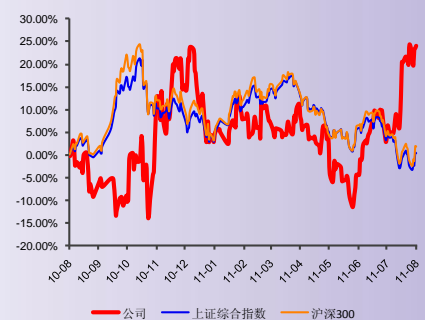
市场数据

总市值(亿元)	116.27
流通市值(亿元)	109.09
总股本(万股)	55577.5
流通股本(万股)	52144.29
12个月最高/最低(元)	20.97/14.53
十大流通股(%)	41.53
股东总数	68268

盈利预测

单位：万元	2010A	2012E	2013E
营业收入	137993	195000	275000
(+/-%)	31.97	41.31	41.03
净利润	16895	38637	61420
(+/-%)	136.72	128.69	58.96
摊薄每股收益	0.30	0.70	1.11
PE	68.82	30.09	18.93

股价表现图



相关报告

务实型营销策略推动业绩高速增长，2011.1.21，强烈推荐

独立声明

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，特此声明。

利润表(万元)					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	137993	195000	275000	347000	成长性				
营业成本	79825	85103	110703	133743	营业收入增长	31.97%	41.31%	41.03%	26.18%
销售费用	20049	28331	39955	50415	营业成本增长	22.43%	6.61%	30.08%	20.81%
管理费用	6397	9040	12749	16087	营业利润增长	112.68%	157.33%	58.96%	33.59%
财务费用	115	-727	-955	-1333	利润总额增长	108.85%	161.00%	58.96%	33.59%
投资净收益	3483	0	0	0	净利润增长	136.72%	128.69%	58.96%	33.59%
营业利润	20027	51534	81921	109441	盈利能力				
营业外收支	-282	0	0	0	毛利率	42.15%	56.36%	59.74%	61.46%
利润总额	19745	51534	81921	109441	销售净利率	12.24%	19.81%	22.33%	23.65%
所得税	2844	12884	20480	27360	ROE	12.47%	22.18%	26.07%	25.83%
少数股东损益	6	14	22	29	ROIC	44.76%	88.80%	99.15%	102.71%
净利润	16895	38637	61420	82052	营运效率				
资产负债表(万元)					销售费用/营业收入	14.53%	14.53%	14.53%	14.53%
流动资产	150811	190096	258611	351739	管理费用/营业收入	4.64%	4.64%	4.64%	4.64%
货币资金	98429	124292	168573	239890	财务费用/营业收入	0.08%	-0.37%	-0.35%	-0.38%
应收帐款	2047	2893	4079	5148	投资收益/营业利润	17.39%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	22592	31925	45022	56809	所得税/利润总额	14.40%	25.00%	25.00%	25.00%
存货	21182	22582	29375	35489	应收帐款周转率	55.87	55.94	59.61	12.03
非流动资产	41188	55822	74784	87170	存货周转率	3.65	3.28	3.41	3.33
固定资产	19066	34333	53927	66944	流动资产周转率	0.81	0.87	0.90	0.83
资产总计	191999	245918	333395	438909	总资产周转率	0.63	0.67	0.71	0.66
流动负债	53949	69217	95254	118686	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	28.72%	28.63%	28.93%	27.31%
应付款项	11743	12519	16285	19675	流动比率	2.80	2.75	2.71	2.96
非流动负债	1192	1192	1192	1192	速动比率	2.40	2.42	2.41	2.66
长期借款	0	0	0	0	每股指标(元)				
负债合计	55141	70409	96446	119878	EPS	0.30	0.70	1.11	1.48
股东权益	135519	174170	235611	317691	每股净资产	2.44	3.13	4.24	5.72
股本	55578	55578	55578	55578	每股经营现金流	0.31	0.78	1.21	1.61
留存收益	79665	118303	179722	261774	每股经营现金/EPS	1.03	1.12	1.10	1.09
少数股东权益	276	289	311	340	估值				
负债和权益总计	190660	244579	332056	437570	PE	68.82	30.09	18.93	14.17
现金流量表(万元)					PEG	0.99	0.66	0.56	-
经营活动现金流	17351	43209	67477	89488	PB	8.58	6.68	4.93	3.66
其中营运资本减少	-10577	1846	1803	1623	EV/EBITDA	66.26	21.75	13.66	10.22
投资活动现金流	-5609	-17347	-23196	-18171	EV/SALES	8.43	5.97	4.23	3.35
其中资本支出	-8177	-17347	-23195	-18170	EV/IC	33.14	22.95	16.21	13.52
融资活动现金流	46139	0	0	0	ROIC/WACC	4.87	9.67	10.79	11.18
净现金总变化	57881	25863	44281	71317	REP	6.80	2.37	1.50	1.21

注:表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润



研究员介绍及承诺:

王 萍: 中国科学技术大学经济学硕士, 07年加入长城证券, 08年任农业和食品饮料行业分析师。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 浩: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明:

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,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,但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址:深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16层
邮编:518034
传真:86-775-83516207

北京办公地址:北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦9层
邮编:100044
传真:86-10-88366650
网址:<http://www.cgws.com>