

公司评级

推荐（维持）

公司基本情况

总股本（万股）	55578
流通股本（万股）	52144
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	109

公司股价走势图



相关报告

《高歌猛进 翻番可期-金种子酒（600199）年报和一季报点评》

2011年4月10日

《金种子酒（600199）：徽蕴祥和 醉享三秋》

2010年12月29日

《通胀&升级 酒香四溢》

2010年12月28日

《行业估值略显压力 白酒涨价预期持续-食品饮料4季度投资策略》

2010年10月8日

《白酒业绩喜人 旺季消费将启-食品饮料9月投资策略》

2010年9月1日

研发部

冉伶俐

SAC 执业证书编号：S1340510120003

联系电话：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

白酒收入翻番 持续高速增长

——金种子酒（600199）半年报点评

事件：

公司发布 2011 年中报。

点评：

- **业绩概况。**2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 9.92 亿元，同比增长 53.88%；营业利润 2.67 亿元，同比增长 149.43%；归属于上市公司股东的净利润 2.01 亿元，同比增长 134.42%；每股收益 0.36 元。
- **白酒快速增长，占比进一步提升，盈利提升。**上半年，公司白酒业务发展迅速，收入达 8.42 亿元，同比增长 102.52%，接近白酒去年全年的收入，收入占比上升至 86%；同时，由于产品结构调整，中高档白酒收入占比提升，白酒毛利率提升 3.9 个百分点，至 68.71%，并带动公司综合毛利率提升 15.89 个百分点。
- **期间费用率上升。**公司期间费用率上升 4.11 个百分点，至 19.32%，由于为徽蕴金种子的推广作准备，公司在央视和各地进行广告投入，公司销售费用率上升 5.44 个百分点，至 15.49%，公司管理费用率和财务费用率都有所下降。
- **继续推进解决瓶颈的项目。**公司灌装生产线节水改造项目进度已达 85.27%，该项目建成可解决公司灌装“瓶颈”问题。公司此前公告，公司同意以评估值 9,836.72 万元受让金种子房地产（金种子集团旗下全资子公司）拥有的国有土地使用权，面积 27 万平米，以解决公司厂区用地受限的瓶颈，有利于公司扩大规模。
- **所得税率上升 6 个百分点。**报告期内，公司所得税率 24.89%，同比上升 6 个百分点。所得税率上升是公司净利润增速低于营业利润增速的原因。

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,046	1,380	1,689	2,271
(+/-)	58.02%	31.97%	22.39%	34.45%
营业利润	94	200	488	712
(+/-)	194.00%	112.68%	143.88%	45.69%
归属于母公司的净利润	71	169	366	534
(+/-)	194.19%	136.72%	116.75%	45.69%
每股收益（元）	0.13	0.30	0.66	0.96
市盈率（倍）	163	69	32	22

● **高歌猛进，翻番可期，重点关注徽蕴金种子（6年）的推广。**公司今年主推徽蕴金种子（6年），上半年主要进行经销商选择等准备工作，下半年将贡献业绩。我们认为，祥和、柔和是公司业绩基础、徽蕴金种子的推广是业绩超预期增长的关键，公司全年业绩高增长趋势明确，翻番可期。公司计划全年收入16亿元，净利润3.4亿元。

● **公司核心竞争力：错位竞争、独特营销。**（1）错位竞争：公司避开政务和商务消费，聚焦50-120元的徽酒主流消费带，实现后发制人；（2）深度营销，精耕细作：公司目前有148家经销商，省内终端队伍达6000多人。不设置省级总代，也不设立地区代理，市区经销商只做市区，县级经销商只做县级。目前将渠道下沉到乡镇，争取做到五个垄断。经销商只代理“金种子酒”的产品，甚至只代理公司的一款产品；（3）经销商保证金制度；（4）厂商一体化运作，派遣市场人员进入经销商辅助管理，嫁接公司文化。

● **盈利预测和评级。**我们分别上调公司2011年和2012年盈利预测0.08元，调整后预计2011-2012年EPS分别为0.66元和0.96元。我们认为，“错位竞争、独特营销”为公司成长提供了核心的竞争力，公司省内扩展空间大，省外战略独特清晰，徽蕴金种子和祥和种子酒省内省外分别发力，目前估值合理，维持公司“推荐”评级。

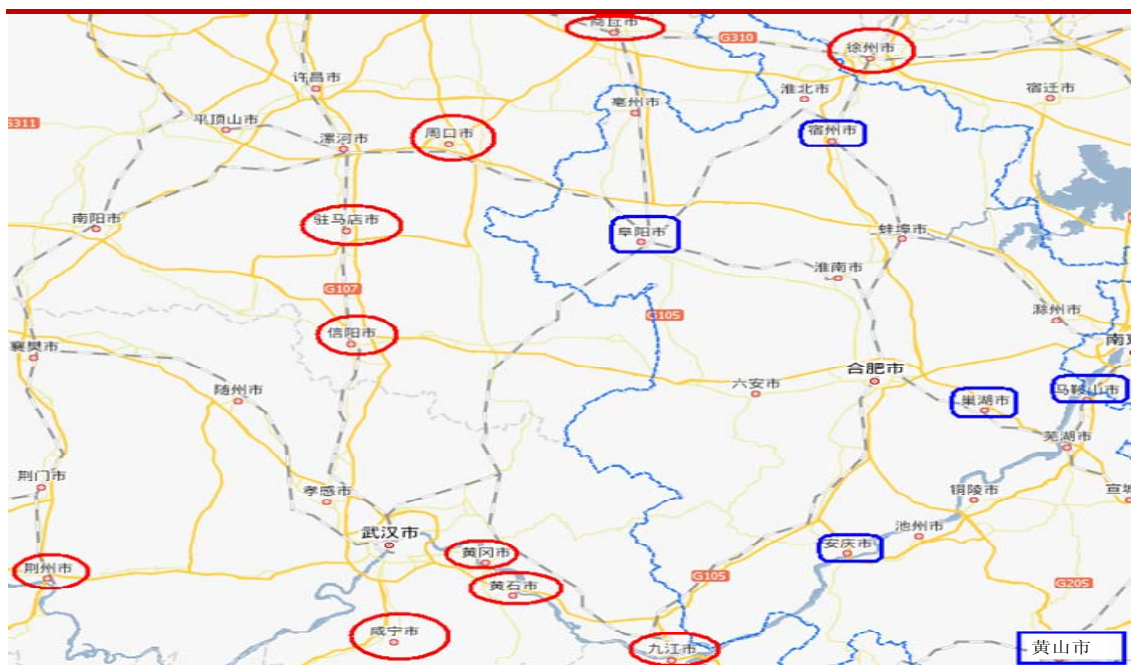
● **风险提示。**（1）省外拓展的风险；（2）新品推广不达预期的风险；（3）食品安全的风险；（4）大盘系统性风险。

图表 1：公司毛利率及费用率情况

	2,008	2,009	2,010	2010年中期	2011年中期	中期变动
毛利率	33.02%	37.64%	42.15%	43.06%	58.95%	上升15.89个百分点
销售费用率	12.47%	12.76%	14.53%	10.05%	15.49%	上升5.44个百分点
管理费用率	5.29%	4.80%	4.64%	5.00%	4.26%	下降0.74个百分点
财务费用率	1.01%	0.07%	0.08%	0.16%	-0.43%	下降0.59个百分点
期间费用率	18.77%	17.63%	19.25%	15.21%	19.32%	上升4.11个百分点

数据来源：公司网站，中邮证券研发部

图表 2：公司在省内及省外的销售布局



数据来源：公司网站，中邮证券研发部

注：图中红色边框：公司省外重点开拓的城市；图中蓝色边框：公司省内整体市占率第一的城市

图表 3：公司盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	66,170	104,563	137,993	168,895	227,083
增长率	-15.99%	58.02%	31.97%	22.39%	34.45%
减：营业税金及附加	6,119	11,462	15,368	18,578	24,979
销售费用	8,251	13,338	20,049	27,023	36,333
管理费用	3,503	5,021	6,397	7,769	10,446
财务费用	667	78	115	84	114
期间费用率	18.77%	17.63%	19.25%	20.65%	20.65%
资产减值损失	108	76	(305)	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	30	3,483	0	0
营业利润	3,203	9,416	20,027	48,842	71,156
增长率(%)	13.15%	194.00%	112.68%	143.88%	45.69%
加：营业外收入	302	207	212	0	0
减：营业外支出	144	169	494	0	0
利润总额	3,362	9,454	19,745	48,842	71,156
增长率(%)	16.09%	181.23%	108.85%	147.37%	45.69%
利润率(%)	5.08%	9.04%	14.31%	28.92%	31.34%
减：所得税费用	933	2,308	2,844	12,210	17,789
实际税负比率(%)	27.76%	24.41%	14.40%	25.00%	25.00%
净利润	2,429	7,146	16,901	36,631	53,367
归属母公司所有者的净利润	2,426	7,137	16,895	36,620	53,351
增长率	-7.57%	194.19%	136.72%	116.75%	45.69%
净利润率(%)	3.67%	6.83%	12.25%	21.69%	23.50%
少数股东损益	2	9	6	11	16
总股本(万股)	55,578	55,578	55,578	55,578	55,578
每股收益(元)	0.04	0.13	0.30	0.66	0.96

数据来源：公司网站，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。