2011 年 08 月 29 日

中国民族证券 China Minzu Securities

实精 用深 特民 色族

分析师： 刘晓峰 赵大晖
执业证书编号： S0050511040004
Tel： 010-59355921;13501223241
Email： yfliuxf@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

金种子酒(600199.SH)

聚焦主业+产品升级 保持高速增长

食品饮料

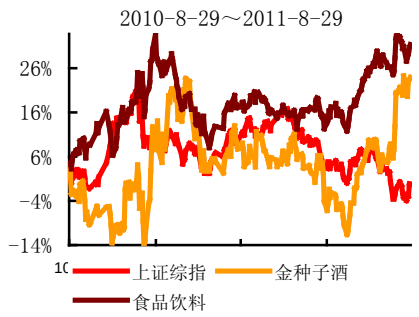
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	未评级
目标价格：	28

市场数据

市价(元)	20.92
上市的流通 A 股(□股□	5.21
总股本(亿股)	5.56
52 周股价最高最低(元)	13.83-21.75
上证指□/深证成指	2612.19/11568.17
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

投资要点

报告期内，公司实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 9.92 亿元、2.67 亿元和 2.01 亿元，分别同比增长 53.88%、149.43%和 134.43%。

●**产品毛利率大幅上升，期间费用率小幅上升。**上半年综合毛利率为 58.95%，同比提升了 15.89 个百分点；期间费用率为 19.32%，同比上升了 4.11 个百分点，其中销售费用率上升了 5.44 个百分点。

●**白酒主业高速增长引发了综合毛利率大幅飙升。**上半年白酒业务收入 8.42 亿元，同比增长 100%以上，占比从去年同期的 64.53%上升至今年的 84.86%。

●**酒类业务毛利率稳步上升。**上半年白酒业务毛利率为 68.71%，同比上升了 3.90 个百分点；高强度推动核心主推产品换代升级，做深做透做细做强省内市场，使核心主推产品持续高速增长，是毛利率上升的主要原因之一。

●**员工成本增速明显提高。**上半年支付给职工以及为职工支付的现金为 6856.32 万元，同比增长了 91.42%，创下了 2007 年以来的新高，其中销售费用统计口径中的职工工资同比增长高达 169.74%；**“重赏之下必有勇夫”，公司下半年的业绩保持高增长应是大概率事件。**

●**高强度投入为核心产品换代升级保驾护航。**上半年兑奖费用 7317 万元，同比增长 129%；促销费用 1184 万元，同比增长 37%；广告投入 4551 万元，同比增长 232%。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1379.93	2070	2794	3633
增长率□%)	31.97	50.00	35.00	30.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	168.95	381	548	788
增长率(%)	136.71	125.45	43.74	43.99
毛□率(%)	42.15	56.37	57.38	58.40
净资产收益率(%)	12.37	22.21	24.20	25.84
EPS(元)	0.32	0.69	0.99	1.42
P/E(倍)	68.82	30.52	21.24	14.75
P/B(倍)	0.00	6.66	5.07	3.77

来源：公司年报、民族证券

●预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 0.69 元、0.99 元、1.42 元，动态市盈率分别为 30.52 倍、21.24 倍和 14.75 倍，估值基本合理，但考虑公司的高增长，给予“买入”评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1508	2094	2867	3920
现金	984	1421	1971	2761
应收账款	246	370	491	629
其它应收款	41	28	47	72
预付账款	25	28	37	47
存货	212	247	321	411
其他	0	0	0	0
非流动资产	412	394	427	460
长期投资	122	122	122	122
固定及无形资产	281	258	286	314
其他	9	14	19	24
资产总计	1920	2487	3294	4379
流动负债	539	718	956	1226
短期借款	0	0	0	0
应付账款	117	133	175	222
其他应付款	0	0	0	0
其他	422	586	780	1004
非流动负债	12	10	17	24
长期借款	0	0	0	0
其他	12	10	17	24
负债合计	551	728	973	1250
少数股东权益	3	13	27	47
归属母公司股东权益	1366	1747	2294	3083
负债和股东权益	1920	2487	3294	4379

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	39	419	594	832
净利润	169	391	562	809
折旧摊销	12	14	18	23
财务费用	1	(10)	5	(2)
投资损失	(35)	0	0	0
营运资金变动	(103)	34	14	8
其它	(5)	(9)	(5)	(6)
投资活动现金流	65	9	(46)	(50)
资本支出	29	9	(46)	(50)
其他	36	0	0	0
筹资活动现金流	474	8	3	8
借款	(69)	(2)	8	6
普通股增加	583	0	(0)	0
其他	(41)	10	(5)	2
现金净增加额	578	436	550	790

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1380	2070	2794	3633
营业成本	798	903	1191	1511
营业税金及附	200	321	405	490
营业费用	64	89	110	130
管理费用	-3	-5	0	0
财务费用	1	-10	5	-2
资产减值损失	-3	-5	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	35	0	0	0
营业利润	557	1098	1489	1993
营业外收支	-3	-5	-9	-13
利润总额	555	1092	1480	1980
所得税	28	66	94	136
净利润	169	391	562	809
少数股东损益	0	10	14	20
归属母公司净	169	381	548	788
EBITDA	179	465	687	979
EPS（元）	0.30	0.69	0.99	1.42

主要财务比

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.97	50.00	35.00	30.00
营业利润	22.40	178.79	18.07	53.22
归属母公司净利润	136.72	125.45	43.74	43.99
获利能力				
毛利率	42.15	56.37	57.38	58.40
净利率	12.25	18.87	20.10	22.26
ROE	12.35	22.21	24.20	25.84
ROIC	10.40	22.01	24.69	26.15
偿债能力				
资产负债率	28.72	29.27	29.54	28.54
净负债比率	40.29	41.39	41.93	39.95
流动比率	2.80	2.91	3.00	3.20
速动比率	2.40	2.57	2.66	2.86
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.83	0.85	0.83
应收帐款周转率	5.60	5.60	5.69	5.78
应付帐款周转率	2.33	1.76	1.72	1.68
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.69	0.99	1.42
每股经营现金	0.15	0.75	1.07	1.50
每股净资产	2.46	3.14	4.13	5.55
估值比率				
P/E	68.82	30.52	21.24	14.75
P/B	8.51	6.66	5.07	3.77
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1994 年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997 年获得工学硕士学位。2008 年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看　　好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中　　性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看　　淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买　　入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增　　持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中　　性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减　　持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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或征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010－59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010－59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010－59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010－59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010－59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn