



一季度预增60%以上 六大接力铸高增长预期

——金种子酒（600199）2012年一季报预增点评

2012年3月14日

强烈推荐/维持

金种子酒

事件点评

刘宏伟	食品饮料行业首席分析师 MSN: yynljw999@hotmail.com	执业证书编号: S1480510120001
	电话: 010-66554017	
联系人: 李德宝	电话: 010-66554063	Email: lidb@dxzq.net.cn

事件:

金种子酒3月14日公布2012年第一季度业绩预增: 由于白酒销售收入增长、销售结构好转、产品毛利率上升, 公司预计2012年第一季度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长60%以上。

主要观点:

1. 省外市场开拓取得大突破, 预计2012年会实现飞跃。公司2010年前后开始把安徽省内的“厂商一体化”、“三个到位, 五个垄断”以及“小区域高占有”等经典营销模式复制到省外, 经过精心运作和重点开发, 在区域经理和强势经销商的共同努力下, 已在安徽边界的10个地区、72个县市打造了多个千万元级别的县级市场, 省外市场竞争力得到稳步提升, 2011年省外市场销售收入已突破2亿元销售额(税前), 预计2012年可以翻两番。

2. 中高端产品徽蕴金种子系列酒, 估计2011年取得2亿元左右销售额(税前)。2010年底, 公司在省内推出中高端战略产品——徽蕴·金种子。在独特的品牌诉求、准确的产品定位和公司强力营销运作的支持下, 徽蕴·金种子品牌已得到了市场的认可, 在省内已成为中高端市场的代表性新品种, 有效推动了公司产品结构从中低端向中高端的转变。

3. 全年利润增长接近或超过70%概率较大。2011Q1净利润1.20亿元, 如果净利润以公告的60%增速计算, 2012Q1净利润至少为1.93亿元, EPS为0.35元以上。公司历年第一季度净利润在全年占比为30%左右, 以此简单推算, 2012年公司年净利润可达6.43亿元, 对应EPS1.16亿元, 增速达78%。

4. “六大接力”铸就公司持续高增长预期。经过长期跟踪和新近考察, 我们将2011年6月二度草根调研报告总结的铸就公司超预期高增长的“五大接力”提升为内涵更为丰富新颖、马力更为强劲的“六大接力”: 由祥和种子酒、柔和种子酒、柔和经典、新品醉三秋、徽蕴·金种子系列产品构筑的中高端“产品接力”、皖南皖北与省外互动的“市场接力”、不断加大激励约束和强有力执行力的“管理接力”、倡导打造消费者买得起喝得起的优质中高端白酒的“理念创新接力”、复制省内优秀营销模式甚至更加完善的“营销接力”、以及顺应白酒行业演进到并购整合大趋势走出一条内涵增长与外延扩张并举的“战略接力”。正是这六种力量将共同铸就继续超预期高增长。

盈利预测与评级: 基于公司“六大接力”提升高增长预期以及阜阳市政府的大力支持等积极因素, 我们判断公司未来三年仍会保持50%以上高增长, 2012年增速达到或超过70%可能性较大。中性乐观预计11-13年净利润增速至112%、68%和50%, 11年EPS 0.64元、1.08元和1.62元, 12-13年对应PE仅为19倍和13倍, 同时考虑到公司具有兼并收购, 实现内涵增长与外延扩张并举的预期, 给予2012年目标价30元, 动态PE12年28倍, 13年17倍, 与当前价位还有50%左右提升空间, 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。

表 1：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	2136.13	3097.39	4026.61
(+/-)	58.02%	31.97%	54.80%	45.00%	30.00%
经营利润（EBIT）	94.16	200.27	418.52	655.40	894.61
(+/-)	218.68%	112.68%	108.98%	56.60%	36.50%
净利润	71.46	168.95	363.66	601.14	898.70
(+/-)	227.06%	136.72%	115.25%	65.30%	49.50%
每股净收益（元）	0.27	0.32	0.654	1.08	1.62
市盈率（倍）	75.70	63.88	31.24	18.90	12.64

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，2010年获得今日投资最佳独立见解分析师入围奖。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。