



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中期预增50%以上 调升目标价至35元

——金种子酒（600199）2012年中报业绩预增公告点评

2012年7月18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：ynyljw999@hotmail.com

联系人：李德宝

电话：010-66554063

Email：lidb@dxzq.net.cn

事件：

公司7月18日发布2012年中期预增公告：由于白酒销售收入增长预计2012年1-6月归属于母公司所有者净利润同比增长50%以上，2011年中期净利润为20118.29万元，EPS0.362元。以此计算，2012年中期EPS在0.55元以上。

观点：

1.公司业绩增长幅度与轨道基本符合我们的预期。

经过对公司长期的跟踪和研究，我们总结出公司已形成“产品、市场、营销、管理、理念、战略”六大接力的良好发展局面。根据公司的“十二五”发展规划，未来公司将会坚持做强主业白酒不动摇、坚持打造中国大众白酒实力品牌、坚持资本运营与产品运营双轮驱动。目标为到2015年实现五个翻两番（以2010年为基础），即2015年末力争完成收入40亿元，净利润15亿元，上缴税金12亿元，股票市值400亿元，职工人均收入10万元。其中，2012年收入增长24.68%达到22亿元、净利润增长50.35%达到5.5亿元；2013年收入增长30%左右；2014年收入增长25%-30%；2015年收入增长20%达到40亿元，净利润实现15亿元。因此本次公司中报业绩预增50%以上基本符合预期。

2.公司2012年上半年业绩增长动力仍然主要来源于拳头产品祥和种子酒、柔和种子酒的高增长，中高端的徽蕴珍藏版及六年也有不错表现；从市场结构看主要来自安徽省内，皖北市场略高于皖南；省外市场增长由于基数较低使得增幅高于省内。

公司营销负责人认为，未来随着市场竞争的深入，安徽白酒市场将会形成二元的格局：一是以古井贡酒为代表的百元以上的高端白酒市场，二是以金种子酒为代表的百元以下的大众白酒市场。我们认为，未来大众白酒消费市场的空间较大，据其估算，安徽省内有3000万箱的潜力。而且与迎驾酒、宣酒、高炉家酒、文王贡酒等相比，金种子酒在大众白酒消费市场具有战略优势，公司精耕省内市场，持续扩大省内市场占有率，同时在周边省份深度扩张，使公司核心产品祥和金种子酒和柔和种子酒持续保持高增长，2011年，柔和种子酒实现销售超500万箱，占公司整个销售的40%。2012年目标是突破1000万箱。在同等价位产品的销售上，将超越竞争对手，实现安徽市场占有率第一。在区域市场上，柔和种子酒的表现也不断超预期。以肥东市场为例，2011年全年销售2400万元，2012年预计超6000万元，力争突破8000万元。同时，从一季度情况来看，柔和酒同比增长72%，远高于公司整体增长幅度。

3.考虑到公司对外收购战略，可以预期进入内涵增长与外延扩张双通道，继续看好未来两三年的高增长。

未来五至十年是中国白酒行业将进入并购重组的发展阶段，尤其是资本的介入，将在一定程度上改变白酒行业的格局，加速白酒产业集中化进程，促进优胜劣汰。目前公司作为安徽省内大众白酒消费的领导品牌，已具备参与并购重组的实力和能力，我们预计，未来公司将会有选择地并购重组2-3个收入规模在3亿元左右

的区域强势品牌企业，获得品牌和市场的互补优势，实现产业和资本的双轮驱动，这也是未来公司持续保持高增长的主要动力之一。

结论：

基于对公司市场接力、产品接力、营销接力、管理接力、理念创新接力和战略接力这“六大接力”给公司业绩带来的高增长预期，以及内涵增长和外延扩张双轮驱动的发展模式，我们认为公司净利润在未来三年仍将保持 50% 左右的增长，从中性偏乐观预计 2012-2014 年净利润增速可达 58.75%、50.8% 和 49.50%，EPS 约 1.04 元、1.58 元和 2.36 元，对应 PE 为 25 倍、16 倍和 11 倍，给予 2012 年目标价 35 元预期，动态 PE12 年 34 倍，目前在二三线白酒中的 PE 仍属最低，目标价与当前价位还有 40% 以上提升空间，故维持强烈推荐。

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	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,379.93	1,764.56	2,205.70	2,867.41	3,727.64
(+/-)	31.97%	27.87%	25.00%	30.00%	30.00%
经营利润 (EBIT)	200.27	482.85	712.20	1055.48	1495.61
(+/-)	112.68%	141.10%	47.50%	48.20%	41.70%
净利润	168.95	365.82	580.72	875.73	1309.21
(+/-)	136.72%	116.52%	58.75%	50.80%	49.50%
每股净收益 (元)	0.32	0.66	1.04	1.58	2.36
市盈率 (倍)	80.66	39.11	24.70	16.38	10.96

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。