

金种子酒 (600199)

一业绩增速放缓、盈利稳步提升

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 21.23 元

事件：公司公布了 2012 年半年报

2012年上半年，实现营业收入为12.63亿元，较上年同期增27%；实现归属于母公司所有者的净利润为3.08亿元，较上年同期增53%；基本每股收益为0.55元，较上年同期增53%。

结论：

预计12/13/14年EPS分别为1.09/1.41/1.72元（之前12/13年EPS为1.01/1.31元）。维持“推荐”投资评级。

正文：

- **业绩符合预期。**2012 年上半年，实现营业收入为 12.63 亿元，较上年同期增 27%；实现归属于母公司所有者的净利润为 3.08 亿元，较上年同期增 53%；基本每股收益为 0.5538 元，较上年同期增 53%。中报业绩符合预期。我们认为，随着公司业绩基数的扩大，业绩增速出现下滑是无法避免的。
- **业绩增长主要来源于产品结构调整、期间费用率下降。**2012 上半年，公司销售毛利率、销售净利率分别为 63.65%、24.37%，较去年同期分别上涨 4.7 个百分点、4.09 个百分点。其中，销售毛利率的上升主要源自于公司主营产品销售结构进一步优化，这从销售成本率稳步下降可以看出。销售净利率的上升，一方面由于产品毛利率提升，另一方面由于规模效应所带来的期间费用率的下降（销售费用率下降尤为明显。我们认为，公司在外围拓展过程中，前期费用已经分摊，因此后期费用率存在下降的预期。但是在全国地产酒处于觉醒发力阶段的大背景下，营销对品牌的提升、销量的拉动起着至关重要的作用。因此，公司未来销售费用实际上存在刚性上涨预期）。上述可见公司主营业务盈利能力保持稳步上升态势。我们维持前期观点，认为二三线白酒为消费升级最直接受益者。同时白酒行业未来两年仍将处于相对高景气周期，在白酒行业结构性微调的情况下，二三线白酒反而会保持快速增长。
- **外延式拓展持续推进为公司业绩增长动力源。**我们认为，公司开拓县乡市场的模式已经成熟并持续推进。渠道运作精细化、渠道维护持续化、人性化进一步加强，这将增强公司开拓外围市场的信心和加大开拓市场力度，省外市场将成为公司未来业绩增长的主要动力。
- **盈利预测与投资建议：**鉴于公司中报业绩略高于我们预期，上调盈利预测，预计12/13/14年EPS分别为1.09/1.41/1.72元（之前12/13年EPS为1.01/1.31元）。维持“推荐”投资评级。

发布时间：2012 年 9 月 3 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.57/13.50
上证指数/深圳成指	2047.52/8210.99
50 日均成交额(百万元)	194.49
市净率(倍)	6.79
股息率	0.85%

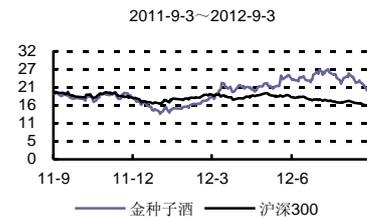
基础数据

流通股(百万股)	555.78
总股本(百万股)	555.78
流通市值(百万元)	11799.10
总市值(百万元)	11799.10
每股净资产(元)	3.13
净资产负债率	34.72%

股东信息

大股东名称	安徽金种子集团有限公司
持股比例	32.07%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

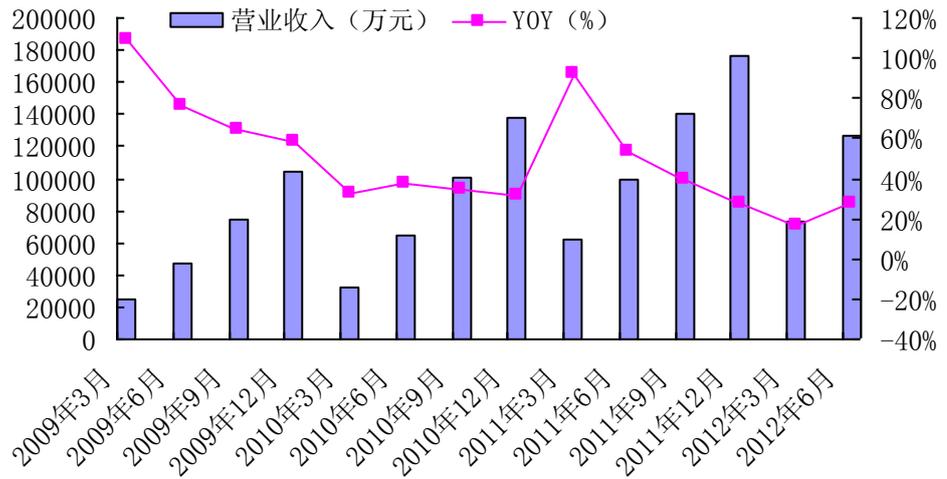
《国元证券公司研究-金种子酒 (600199) 2011 年年报点评-产品升级推动业绩高增长》，
《国元证券公司研究-金种子酒 (600199) 2012 年一季度业绩预增点评-外围拓展成效显著、业绩预增点评：外延式发展进入发力期》，

联系方式

研究员：周家杏
执业证书编号：S0020511030015
电话：021-51097188-1920
电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn

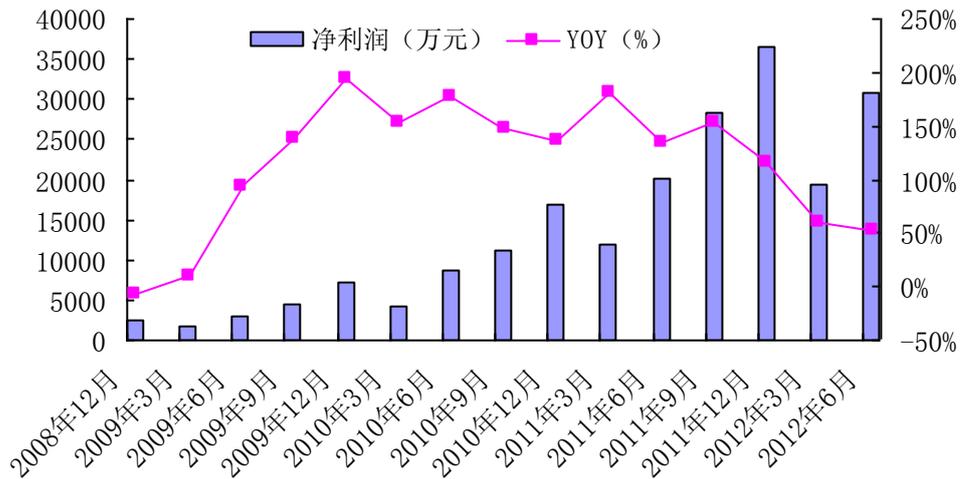
联系人：程维
电话：(0551) 2207936
电邮：chengwei@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图 1：2012 年上半年公司实现营业收入 12.6 亿元，同比增长 27%



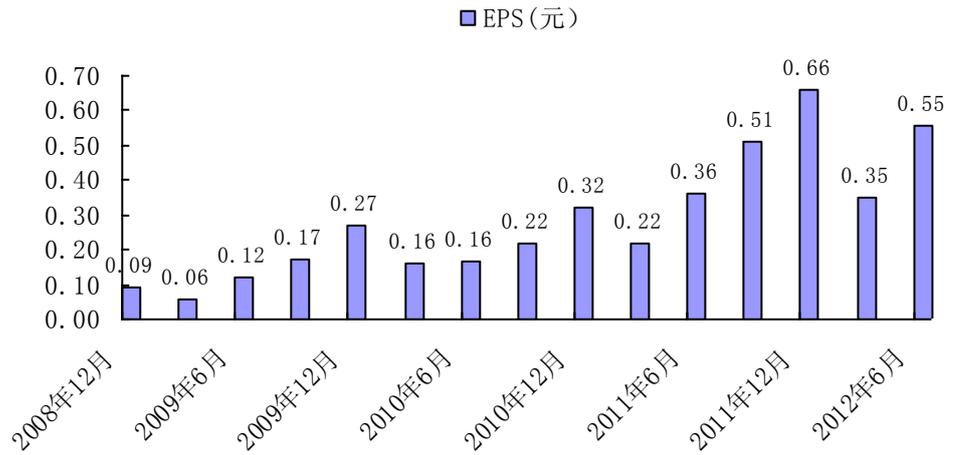
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 2：2012 年上半年公司实现净利润 3.1 亿元，同比增长 53%



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 3：2012 年上半年公司实现 EPS 0.55 元，同比增长 53%



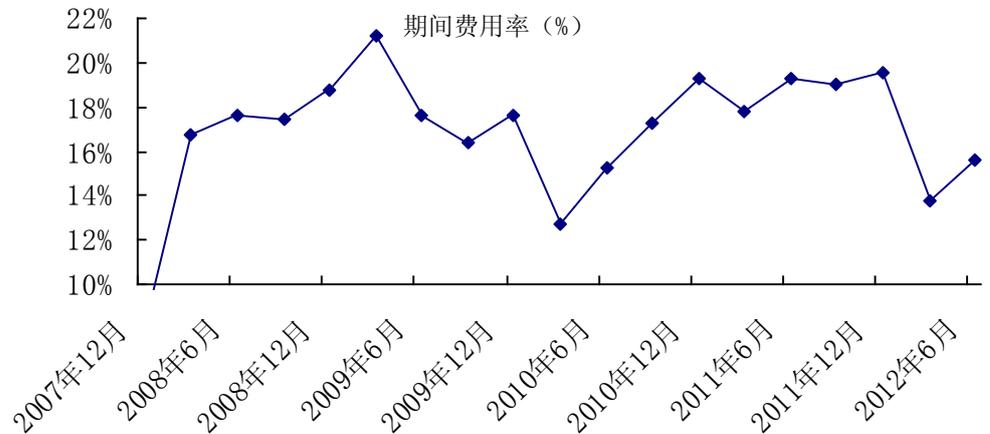
资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 4：2012 年上半年毛利率为 63.65%，同比提升 4.7 个百分点



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 5：2012 年上半年期间费用率为 15.59%，同比下降 3.73 个百分点



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

图 6：2012 年上半年度净利率为 24.37%，同比提高 4.09 个百分点



资料来源：国元证券研究中心、公司年报

表 1：公司利润表预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1765	2278	2980	3709	
营业成本	694	894	1159	1446	
营业税金及附加	259	322	421	527	
营业费用	276	356	472	593	
管理费用	85	110	148	185	
财务费用	-16	-4	5	10	
资产减值损失	-15	-4	-6	-6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	483	604	781	953	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	484	604	781	953	
所得税	119	0	0	0	
净利润	366	604	781	953	
少数股东损益	-0	0	0	0	
归属母公司净利润	366	604	781	953	
EBITDA	481	611	798	976	
EPS (元)	0.66	1.09	1.41	1.72	

资料来源：国元证券研究中心、公司定期报告

表 2：重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1765	2278	2980	3709	
同比(%)	28%	29%	31%	24%	
归属母公司净利润	366	604	781	953	
同比(%)	117%	65%	29%	22%	
毛利率(%)	60.7%	60.8%	61.1%	61.0%	
ROE(%)	21.1%	26.9%	25.9%	24.0%	
每股收益(元)	0.66	1.09	1.41	1.72	
P/E	33.26	20.15	15.57	12.76	
P/B	7.00	5.43	4.02	3.06	
EV/EBITDA	23	18	14	11	

资料来源：国元证券研究中心、公司定期报告

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn