

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金种子酒(600199)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料首席分析师
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

内部理顺，赋能成长

2022年10月31日

事件: 公司发布2022年三季报, 22Q1-3 营业收入8.15亿元, 同比+0.99%, 归母净利润-1.36亿元, 扣非净利润-1.54亿。22Q3 营业收入2.13亿元, 同比-18.59%, 归母净利润-0.81亿元, 扣非净利润-0.86亿。

点评:

- **销售收现大幅提升, 预收款环比提升。**公司Q3单季度营收有所下降, 白酒业务来看, 单Q3分别实现中高档酒/普通酒收入0.58/0.31亿元, 同比-8.4%/-54.8%, 主要系Q3公司进行渠道大练兵, 以消化库存为主。22Q3实现毛利率19.9%, 同比-9.1pct, 核心产品降厂价整体对于毛利率有所拉低, 销售费用和管理费用整体投放平稳, 整体Q1-3亏损与去年基本持平。销售收现表现好, 单Q3销售收现3.95亿元, 同比+164%, 经营净现金流为-1.49亿元, 合同负债0.94亿元, 环比+1032万元。
- **省外销售占比有所提升, 省内经销商数量有所增加。**分地区来看, 公司Q3在省内外分别实现营收0.62/0.27亿元, 同比-48.27%/+29.96%, 省外占比显著提升。经销商数量上看, 截止到2022Q3, 公司共有经销商440家, 其中省内外分别为368/72家, Q3期间净增加34家经销商, 其中省内净增加30家, 省外净增加4家, 省内经销商数量明显提升, 经销商信心有所恢复。
- **盈利预测与投资建议:**短期来看, 内部理顺后, 公司内部运营效应有望提升, 业务亏损的局面有望得到扭转。中长期来看, 百元以下价位带白酒竞争要义更重渠道推力, 华润具备深厚的啤酒渠道资源, “啤白融合”有望逐步落地, 渠道赋能金种子发展。其次, 中高端产品馥合香系列差异化竞争, 长期有望在省内中高端价位带获得一定市场份额。我们预计22-24年EPS为-0.08/0.45/1.07元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 内部管理调整不及预期、省内竞争加剧、馥合香产品培育不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,038	1,211	1,408	2,205	3,411
增长率 YoY %	13.5%	16.7%	16.2%	56.6%	54.7%
归属母公司净利润(百万元)	69	-166	-55	299	705
增长率 YoY%	133.9%	-339.8%	66.7%	640.2%	135.7%
毛利率%	27.7%	28.8%	32.7%	52.8%	58.4%
净资产收益率ROE%	2.4%	-6.1%	-2.1%	10.3%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	0.11	-0.25	-0.08	0.45	1.07
市盈率 P/E(倍)	176.45	—	—	43.88	18.61
市净率 P/B(倍)	4.41	4.07	4.90	4.50	3.73

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年10月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,511	2,617	2,679	3,111	4,305	
货币资金	1,013	888	778	913	1,281	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	90	143	167	261	404	
预付账款	13	26	29	31	43	
存货	969	1,342	1,474	1,619	2,209	
其他	426	219	232	286	367	
非流动资产	1,347	1,248	1,254	1,265	1,280	
长期股权投资	0	4	4	4	4	
固定资产(合计)	602	640	661	682	706	
无形资产	259	262	259	256	253	
其他	486	342	330	322	316	
资产总计	3,858	3,866	3,933	4,376	5,584	
流动负债	787	952	1,074	1,283	1,883	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	59	141	155	170	232	
应付账款	392	511	562	617	842	
其他	337	299	358	496	809	
非流动负债	169	170	170	170	170	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	169	170	170	170	170	
负债合计	956	1,122	1,244	1,453	2,053	
少数股东权益	8	9	9	9	12	
归属母公司股东权	2,894	2,735	2,680	2,913	3,520	
负债和股东权益	3,858	3,866	3,933	4,376	5,584	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,038	1,211	1,408	2,205	3,411	
同比(%)	13.5%	16.7%	16.2%	56.6%	54.7%	
归属母公司净利润	69	-166	-55	299	705	
同比(%)	133.9	-	66.7%	640.2	135.7	
毛利率(%)	27.7%	28.8%	32.7%	52.8%	58.4%	
ROE%	2.4%	-6.1%	-2.1%	10.3%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.11	-0.25	-0.08	0.45	1.07	
P/E	176.45	—	—	43.88	18.61	
P/B	4.41	4.07	4.90	4.50	3.73	
EV/EBITDA	-76.08	-67.18	-	27.58	12.47	
			506.83			

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,038	1,211	1,408	2,205	3,411	
营业成本	750	862	947	1,041	1,420	
营业税金及附加	119	137	162	254	392	
销售费用	270	273	282	375	478	
管理费用	108	114	113	172	246	
研发费用	9	30	31	42	51	
财务费用	-27	-23	-25	-25	-33	
减值损失合计	-4	-7	0	0	0	
投资净收益	5	10	4	9	17	
其他	229	12	28	44	68	
营业利润	38	-168	-69	400	943	
营业外收支	7	4	0	0	0	
利润总额	45	-163	-69	400	943	
所得税	-26	2	-14	100	236	
净利润	71	-165	-56	300	707	
少数股东损益	1	1	0	1	2	
归属母公司净利润	69	-166	-55	299	705	
EBITDA	-155	-152	-24	443	979	
EPS(当年)(元)	0.11	-0.25	-0.08	0.45	1.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-160	-456	-39	272	536	
净利润	71	-165	-56	300	707	
折旧摊销	45	49	70	69	72	
财务费用	-27	-23	0	0	0	
投资损失	-5	-5	-10	-4	-9	
营运资金变动	-9	-318	-56	-160	-244	
其它	-235	12	26	27	34	
投资活动现金流	38	330	-71	-70	-68	
资本支出	138	-63	-77	-83	-89	
长期投资	-270	361	5	5	5	
其他	170	33	1	8	16	
筹资活动现金流	-7	-25	0	-66	-99	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	0	0	-66	-99	
现金流净增加额	-130	-151	-110	135	368	

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

娄青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优等）。

唐有力，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒A股和港股，深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒，熟悉燕京啤酒和乐惠国际。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。