

2023年04月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，关注新品进度

—金种子酒（600199.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年4月27日，金种子酒发布2022年年报和2023年一季度报。

基本数据

2023-04-27

当前股价(元)	25.74
总市值(亿元)	169
总股本(百万股)	658
流通股本(百万股)	658
52周价格范围(元)	19.95-30.34
日均成交额(百万元)	566.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《金种子酒（600199）：“头号种子”新品上市，发力高线光瓶赛道》2023-03-29
- 2、《金种子酒（600199）：人事调整基本到位，新品推出新阶段》2023-02-24
- 3、《金种子酒（600199）：2022年完成梳理，2023年扬帆起航》2023-01-31

投资要点

■ 一季度开门红，有望逐季改善

2022年营收11.86亿元（同减2%），归母净利润-1.87亿元（同减12%）。其中2022Q4营收3.71亿元（同减8%），归母净利润-0.51亿元（同减132%）。2023Q1营收4.32亿元（同增25.5%），归母净利润-0.41亿元（同减228%）。2022/2022Q4/2023Q1毛利率为26.45%、19.21%、27.23%，同比-8/-14/-7 pct，销售费用率为20.56%、8.11%、18.57%，同比-2/-11/-1pct，管理费用率为9.98%、8.21%、5.88%，同比+0.6/+1.5/-3 pct，净利率为-15.69%、-13.93%、-9.36%，同比-12/-9/-6pct。2022/2022Q4/2023Q1年经营活动现金流净额分别为-4.62、-0.11、-0.01亿元，分别同比-1%/+93%/+99%。2023Q1合同负债为1.7亿元（同增141%），销售回款为4.54亿元（同增38%）。

■ 坚持一体两翼，渠道扩张望加速

分产品看，2022年中高档酒/普通白酒营收3.00/3.85亿元，同比-13%/-3%，占比44%/56%。2023Q1高端酒/中端酒/低端酒营收0.09/0.26/2.43亿元，占比3%/9%/87%。公司确定“一体两翼”品牌组合战略（以金种子馥合香为体，柔和种子酒和高端品牌醉三秋共同发展），以及12+4的产品线组合，聚焦“3+3”核心产品。分渠道看，2022年直销（含团购）/批发代理营收0.22/11.45亿元，同比+26%/-3%，占比2%/97%，2023Q1营收0.14/2.64亿元，同比+141%/+22%，占比5%/95%。公司借助华润渠道优势，积极探索啤白渠道融合模式，加快大商优商开发引进工作，快速推进安徽以及环安徽四省一市的渠道布局。2023年计划实现17万家终端覆盖和馥合香匹配核心终端覆盖目标。截止2023Q1，公司拥有经销商369家，其中省内250家，省外109家。分区域看，2022年省内/省外营收10.76/0.92亿元，同比-3%/+2%，占比91%/8%，2023Q1营收2.48/0.30亿元，同比+26%/+17%，占比89%/11%。量价拆分看，2022年白酒销量1.02万吨（同增14%），吨价6.71万元/吨（同减19%），其中中高档酒/普通白酒销量0.23/0.79万吨，同比+4%/+18%，对应吨价为12.84/4.89万元/吨，同比-16%/-17%。公司未来三年内战略

目标：做强底盘，做大馥合香；提质增效，再创新辉煌。

■ 盈利预测

我们看好华润入主后对公司从组织架构、人事调整、产品打造和渠道改革等方面调整，预计今年起将有明显效果。我们预计 2023-2025 年 EPS 为 0.04/0.19/0.39 元，当前股价对应 PE 分别为 656/133/66 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、改革不及预期、新品导入不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,186	2,014	3,199	4,905
增长率（%）	-2.1%	69.8%	58.8%	53.3%
归母净利润（百万元）	-187	26	127	255
增长率（%）	12.4%		393.0%	100.5%
摊薄每股收益（元）	-0.28	0.04	0.19	0.39
ROE（%）	-7.3%	1.0%	4.7%	8.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,186	2,014	3,199	4,905
现金及现金等价物	511	562	662	888	营业成本	872	1,307	1,970	2,963
应收款	82	88	96	134	营业税金及附加	126	181	285	432
存货	1,329	1,386	1,483	1,581	销售费用	244	342	541	819
其他流动资产	193	222	288	294	管理费用	118	181	285	432
流动资产合计	2,114	2,258	2,529	2,898	财务费用	-15	-14	-17	-23
非流动资产:					研发费用	25	20	32	49
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	372	530	841	1,277
固定资产	641	693	684	654	资产减值损失	4	3	2	1
在建工程	158	63	25	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	252	240	227	215	投资收益	2	2	1	1
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	-172	21	121	247
其他非流动资产	226	226	226	226	加:营业外收入	6	4	5	6
非流动资产合计	1,281	1,226	1,167	1,109	减:营业外支出	1	0	1	2
资产总计	3,395	3,484	3,696	4,007	利润总额	-166	25	125	251
流动负债:					所得税费用	20	0	-2	-3
短期借款	29	39	46	49	净利润	-186	26	127	254
应付账款、票据	330	367	432	465	少数股东损益	1	0	-1	-2
其他流动负债	204	204	204	204	归母净利润	-187	26	127	255
流动负债合计	673	737	823	879					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	166	166	166	166	营业收入增长率	-2.1%	69.8%	58.8%	53.3%
非流动负债合计	166	166	166	166	归母净利润增长率	12.4%		393.0%	100.5%
负债合计	840	903	989	1,046	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.4%	35.1%	38.4%	39.6%
股本	658	658	658	658	四项费用/营收	31.4%	26.3%	26.3%	26.0%
股东权益	2,555	2,580	2,707	2,961	净利率	-15.7%	1.3%	4.0%	5.2%
负债和所有者权益	3,395	3,484	3,696	4,007	ROE	-7.3%	1.0%	4.7%	8.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	24.7%	25.9%	26.8%	26.1%
净利润	-186	26	127	254	营运能力				
少数股东权益	1	0	-1	-2	总资产周转率	0.3	0.6	0.9	1.2
折旧摊销	52	55	58	57	应收账款周转率	14.5	22.8	33.2	36.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.7	1.1	1.5	2.1
营运资金变动	-329	-39	-92	-89	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-462	42	92	220	EPS	-0.28	0.04	0.19	0.39
投资活动现金净流量	52	43	46	46	P/E	-90.5	655.5	133.0	66.3
筹资活动现金净流量	461	10	7	3	P/S	14.3	8.4	5.3	3.5
现金流量净额	52	94	145	269	P/B	6.7	6.6	6.3	5.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。