

2023年08月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，看好双节发力

## —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

基本数据		2023-08-30
当前股价（元）		25.03
总市值（亿元）		165
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）		371.41



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 《金种子酒（600199）：业绩符合预期，战略规划清晰》 2023-07-15
- 《金种子酒（600199）：未来三年战略清晰，啤白模式持续融合》 2023-06-02
- 《金种子酒（600199）：业绩符合预期，关注新品进度》 2023-04-28

2023年8月30日，金种子酒发布2023年半年报。

### 投资要点

#### ■ 利润扭亏为盈，业绩符合预期

2023H1 总营收 7.68 亿元（同增 28%），归母净利润-0.38 亿元（同比减亏 0.17 亿元），扣非归母净利润-0.43 亿元（同比减亏 0.25 亿元）。2023Q2 总营收 3.35 亿元（同增 31%），归母净利润 334.68 万元（2022Q2 为-0.43 亿元），扣非归母净利润 7.48 万元（2022Q2 为-0.46 亿元），公司利润扭亏为盈，表现符合预期。2023H1 毛利率 30.10% (-3pct)，净利率-4.80% (+4pct)，销售费用率为 13.37% (-9pct)，管理费用率为 8.63% (-1pct)，营业税金及附加占比为 12.61% (+2pct)。2023Q2 毛利率 33.79% (+2pct)，净利率 1.09% (+17pct)，销售费用率为 6.65% (-20pct)，管理费用率为 12.18% (+1pct)，营业税金及附加占比为 12.88% (+3pct)，公司盈利能力提升显著，主要系广告费用投入减少从而销售费用率大幅下降所致。2023H1 经营活动现金流净额为-0.13 亿元（2022H1 为-3.02 亿元），销售回款 8.73 亿元（同增 45%）。2023Q2 经营活动现金流净额为-0.11 亿元（2022Q2 为-1.43 亿元），销售回款为 4.19 亿元（同增 52%）。截至 2023H1，合同负债 0.91 亿元（环比-46%）。

#### ■ 产品战略不断聚焦，渠道策略精细运作

分产品看，主营业务中，2023H1 酒类/其他营收分别为 4.93/2.63 亿元，分别同增 35%/17%；酒类业务中，高端酒/中端酒/低端档酒营收分别为 0.17/0.90/3.86 亿元，分别占酒类业务比重 3%/18%/78%；2023Q2 营收分别为 0.08/0.64/1.43 亿元，分别占酒类业务比重 4%/30%/66%。上半年公司产品策略更加聚焦于头号种子和馥合香 7，头号种子酒和柔和大师包装升级完成，同时培育馥合香 20。分渠道看，2023H1 直销/批发代理营收分别为 0.25/4.68 亿元，分别同比+72%/+33%，分别占酒类业务比重 5%/95%；2023Q2 营收分别为 0.11/2.04 亿元，分别同比+25%/+51%。上半年直销渠道增速亮眼，白啤渠道嫁接持续推进，公司针对次高端价位带利用馥合香 7 品类差异加大营销力度，如品鉴会、回厂游、体验馆等。分区域看，2023H1 省内/省外营收分别为

4.22/0.72亿元，分别同比+31%/+63%，分别占酒类业务比重85%/15%；2023Q2营收分别为1.74/0.41亿元，分别同比+39%/+126%，分别占酒类业务比重81%/19%，省外营收占比持续提升，华润赋能成效显现。截至2023H1，经销商470家，较年初增加111家。

## ■ 盈利预测

预计2023-2025年EPS为0.04/0.19/0.39元，当前股价对应PE分别为637/129/65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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,186</b>	<b>2,014</b>	<b>3,199</b>	<b>4,905</b>
现金及现金等价物	511	562	662	888	营业成本	872	1,307	1,970	2,963
应收款项	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
<b>非流动资产:</b>					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	-6	0	0	0
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	<b>营业利润</b>	<b>-172</b>	<b>21</b>	<b>121</b>	<b>247</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>-166</b>	<b>25</b>	<b>125</b>	<b>251</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	20	0	-2	-3
短期借款	29	39	46	49	<b>净利润</b>	<b>-186</b>	<b>26</b>	<b>127</b>	<b>254</b>
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	<b>归母净利润</b>	<b>-187</b>	<b>26</b>	<b>127</b>	<b>255</b>
流动负债合计	673	737	823	879					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	166	166	166	166					
非流动负债合计	166	166	166	166					
负债合计	840	903	989	1,046					
<b>所有者权益</b>									
股本	658	658	658	658					
股东权益	2,555	2,580	2,707	2,961					
负债和所有者权益	3,395	3,484	3,696	4,007					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-186	26	127	254					
少数股东权益	1	0	-1	-2					
折旧摊销	52	55	58	57					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-329	-39	-92	-89					
经营活动现金净流量	-462	42	92	220					
投资活动现金净流量	52	43	46	46					
筹资活动现金净流量	461	10	7	3					
现金流量净额	52	94	145	269					
<b>主要财务指标</b>									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	-2.1%	69.8%	58.8%	53.3%					
归母净利润增长率	12.4%		393.0%	100.5%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	26.4%	35.1%	38.4%	39.6%					
四项费用/营收	31.4%	26.3%	26.3%	26.0%					
净利率	-15.7%	1.3%	4.0%	5.2%					
ROE	-7.3%	1.0%	4.7%	8.6%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	24.7%	25.9%	26.8%	26.1%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.3	0.6	0.9	1.2					
应收账款周转率	14.5	22.8	33.2	36.5					
存货周转率	0.7	1.1	1.5	2.1					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	-0.28	0.04	0.19	0.39					
P/E	-88.0	637.4	129.3	64.5					
P/S	13.9	8.2	5.1	3.4					
P/B	6.5	6.4	6.1	5.6					

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，6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。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

## ■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。

## ■ 免责条款

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。