

2023年10月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，渠道赋能成效显现

—金种子酒 (600199.SH) 公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

分析师：廖望州 S1050523100001

✉ liaowz@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-27

当前股价 (元)	23.33
总市值 (亿元)	153
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)	361.43

市场表现



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，看好双节发力》 2023-08-31
- 《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

2023年10月27日，金种子酒发布2023年三季报业绩。

投资要点

经营现金流转正，稳步实现良性增长

2023前三季度总营收10.73亿元（同增31.7%），归母净利润-0.35亿元（同比减亏1亿元），扣非归母净利润-0.49亿元（同比减亏约1.1亿元）。2023Q3总营收3.05亿元（同增43.3%），归母净利润0.03亿元（2022Q3为-0.81亿元），扣非归母净利润-0.06亿元（同比减亏0.8亿元），公司利润扭亏为盈，表现符合预期。2023前三季度毛利率35.77%（+6pcts），净利率-3.07%（+13.4pcts），盈利水平逐季改善；销售费用率为17.68%（-8.6pcts），管理费用率为8.75%（-2pcts），营业税金及附加占比为12.78%（+2.5pct）。2023Q3毛利率50.04%（+30pcts），净利率1.26%（+39pcts），销售费用率为28.54%（-8pcts），管理费用率为9.05%（-4pcts），营业税金及附加占比为13.22%（+4pct），公司盈利能力提升显著，主要系毛利率水平大幅提升，叠加费率管控得当。2023前三季度经营活动现金流净额为1.15亿元（2022同期为-4.51亿元），现金流转正显示公司稳步实现良性增长；销售回款12.86亿元（同增28.7%）。2023Q3经营活动现金流净额为1.28亿元（2022Q3为-1.49亿元），销售回款为4.12亿元（同增4.3%）。截至2023三季度末，合同负债为0.98亿元（环比+7.2%）。

华润的渠道赋能逐步显现成效

分产品看，酒类业务中，公司前三季度高端酒/中端酒/低端酒营收分别为0.32/1.45/5.21亿元，分别占酒类业务比重约5%/21%/75%，中高端酒/低端酒收入同比-36%/+193%；2023Q3营收分别为0.15/0.54/1.35亿元，分别占酒类业务比重约7%/27%/66%，中高端酒/低端酒收入同比+36%/+253%。公司在上半年针对头号种子酒和柔大师的包装升级已经完成，Q3开始稳步放量。分渠道看，2023前三季度直销/批发代理营收分别为0.32/6.65亿元，分别同比+66%/+53%；2023Q3营收分别为0.07/1.97亿元，分别同比+47%/+134%，批发代理渠道三季度收入提速高增。分区域看，2023前三季度省内/省外营收分别为5.79/1.18亿元，分别同比+51%/+65%；2023Q3营收分别为1.58/0.46亿元，分别同比+156%/+69%。截至2023三季度末，经销商增至508家，省内/省外分别为307/201家，合计较年中净增加38家，华润渠道赋能成效开

始显现。

■ 盈利预测

我们看好华润入主后赋能公司，凤凰涅槃，浴火重生。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 0.05/0.19/0.38 元（前值分别为 0.04/0.19/0.39 元），当前股价对应 PE 分别为 497/125/62 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	1,541	2,076	2,747
增长率（%）	-2.1%	30.0%	34.7%	32.3%
归母净利润（百万元）	-187	31	123	249
增长率（%）	12.4%		297.8%	102.4%
摊薄每股收益（元）	-0.28	0.05	0.19	0.38
ROE（%）	-7.3%	1.2%	4.6%	8.5%

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	1,541	2,076	2,747	
现金及现金等价物	511	788	1,063	1,445		营业成本	872	987	1,266	1,609	
应收款项	82	68	63	75		营业税金及附加	126	182	243	319	
存货	1,329	1,089	992	898		销售费用	244	247	330	434	
其他流动资产	193	170	187	165		管理费用	118	108	143	187	
流动资产合计	2,114	2,114	2,304	2,583		财务费用	-15	-22	-29	-39	
非流动资产:						研发费用	25	32	44	58	
金融类资产	0	0	0	0		费用合计	372	365	488	639	
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	0	0	0	
长期股权投资	5	5	5	5		营业利润	-172	14	85	185	
其他非流动资产	226	226	226	226		加: 营业外收入	6	9	8	7	
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	3,340	3,471	3,692		利润总额	-166	23	92	190	
流动负债:						所得税费用	20	-6	-24	-47	
短期借款	29	0	20	30		净利润	-186	29	116	237	
应付账款、票据	330	288	289	264		少数股东损益	1	-2	-7	-12	
其他流动负债	204	204	204	204		归母净利润	-187	31	123	249	
流动负债合计	673	589	604	588							
非流动负债:											
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	756	771	755							
所有者权益											
股本	658	658	658	658							
股东权益	2,555	2,584	2,700	2,937							
负债和所有者权益	3,395	3,340	3,471	3,692							
现金流量表		2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标		2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-186	29	116	237		成长性					
少数股东权益	1	-2	-7	-12		营业收入增长率	-2.1%	30.0%	34.7%	32.3%	
折旧摊销	52	55	58	57		归母净利润增长率	12.4%	297.8%	102.4%		
公允价值变动	0	0	0	0		盈利能力					
营运资金变动	-329	222	80	78		毛利率	26.4%	35.9%	39.0%	41.4%	
经营活动现金净流量	-462	305	247	360		四项费用/营收	31.4%	23.7%	23.5%	23.3%	
投资活动现金净流量	52	43	46	46		净利率	-15.7%	1.9%	5.6%	8.6%	
筹资活动现金净流量	687	-29	20	10		ROE	-7.3%	1.2%	4.6%	8.5%	
现金流量净额	277	318	313	415		偿债能力					
						资产负债率	24.7%	22.6%	22.2%	20.4%	
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7	
						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	
						每股数据(元/股)					
						EPS	-0.28	0.05	0.19	0.38	
						P/E	-82.0	496.5	124.8	61.7	
						P/S	12.9	10.0	7.4	5.6	
						P/B	6.0	6.0	5.7	5.2	

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 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年金融新锐分析师称号。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。

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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。