

2024年01月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，华润赋能华章初启

—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

分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

2024年01月30日，金种子酒发布2023年度业绩预告。

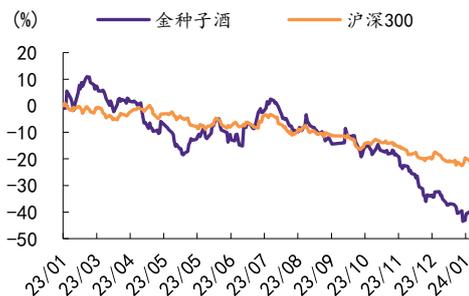
投资要点

基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	15.55
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	658
流通股本（百万股）	658
52周价格范围（元）	15.44-30.34
日均成交额（百万元）	283.79

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，渠道赋能成效显著》2023-10-28
- 《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

业绩短期承压，静待2024年经营改善

公司发布业绩预告，2023年预计实现归母净利润-0.22亿至-0.12亿元，22年同期为-1.87亿元；扣非归母净利润-0.58亿至-0.48亿元，22年同期为-2.06亿元。2023Q4预计归母净利润为0.13亿-0.23亿元，22年同期为-0.51亿元，扣非归母净利润为-0.09亿元至盈利0.01亿元，22年同期为-0.52亿元。

华润渠道赋能，啤白融合初现成果

公司民酒基因浓厚，获华润入驻改革，组织架构精简薪酬考核更加市场化、产品持续焕新、同时借助啤白融合渠道实力得到有效补强。公司低档价格带中柔和系列、种子年份酒等品牌影响力优势仍然显著，预计低档酒销量为公司主要增量贡献点。公司针对中档价格带推出馥合香系列，目前仍处于品牌培育阶段，未来有望借助华润渠道稳步放量。

盈利预测

华润入驻后对管理、渠道和产品等体系对公司进行积极的变革调整，短期看在经营层面产生了一定的摩擦，且品牌培育仍需时间积淀；长远看华润的市场化考核机制完善及管理团队的学习、纠偏能力强，整体发展方向向好。我们仍看好华润入驻对公司的赋能提振，预计公司有望在2024年顺利扭亏，2023-2025年EPS分别为-0.03/0.07/0.21元，当前股价对应2025年PE为75.7倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、华润赋能情况不及预期、渠道拓展与品牌培育的节奏不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,186	1,481	1,987	2,620
增长率 (%)	-2.1%	24.9%	34.1%	31.9%
归母净利润 (百万元)	-187	-21	44	135
增长率 (%)	12.4%			210.4%
摊薄每股收益 (元)	-0.28	-0.03	0.07	0.21
ROE (%)	-7.3%	-0.8%	1.7%	5.0%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	511	749	950	1,224
应收款	82	65	60	72
存货	1,329	1,083	985	891
其他流动资产	193	163	179	157
流动资产合计	2,114	2,060	2,174	2,344
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	641	693	684	654
在建工程	158	63	25	10
无形资产	252	240	227	215
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	226	226	226	226
非流动资产合计	1,281	1,226	1,167	1,109
资产总计	3,395	3,285	3,341	3,453
流动负债:				
短期借款	29	0	20	30
应付账款、票据	330	287	287	262
其他流动负债	204	204	204	204
流动负债合计	673	584	599	582
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	751	765	749
所有者权益				
股本	658	658	658	658
股东权益	2,555	2,535	2,576	2,705
负债和所有者权益	3,395	3,285	3,341	3,453

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-186	-20	41	129
少数股东权益	1	1	-2	-6
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	232	81	78
经营活动现金净流量	-462	269	178	257
投资活动现金净流量	52	43	46	46
筹资活动现金净流量	648	-29	20	10
现金流量净额	239	283	244	312

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,186	1,481	1,987	2,620
营业成本	872	987	1,266	1,609
营业税金及附加	126	175	232	304
销售费用	244	237	316	414
管理费用	118	104	137	178
财务费用	-15	-21	-26	-33
研发费用	25	31	42	55
费用合计	372	351	469	614
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	-172	-25	26	98
加:营业外收入	6	9	8	7
减:营业外支出	1	0	1	2
利润总额	-166	-16	33	103
所得税费用	20	4	-8	-26
净利润	-186	-20	41	129
少数股东损益	1	1	-2	-6
归母净利润	-187	-21	44	135

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.1%	24.9%	34.1%	31.9%
归母净利润增长率	12.4%			210.4%
盈利能力				
毛利率	26.4%	33.3%	36.3%	38.6%
四项费用/营收	31.4%	23.7%	23.6%	23.4%
净利率	-15.7%	-1.3%	2.1%	4.9%
ROE	-7.3%	-0.8%	1.7%	5.0%
偿债能力				
资产负债率	24.7%	22.8%	22.9%	21.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.8
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	-0.03	0.07	0.21
P/E	-54.7	-485.3	235.1	75.7
P/S	8.6	6.9	5.1	3.9
P/B	4.0	4.1	4.0	3.8

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。

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。