

## 24Q1 业绩扭亏为盈，降本增效改革持续

2024 年 04 月 17 日

**事件：**公司于 2024 年 4 月 16 日发布 2023 年业绩快报，**2023 全年：**公司实现营收 14.69 亿元，同增 23.92%（其中：白酒销售收入 9.82 亿元，同增 43.43%，药业销售收入 4.17 亿元，同减 13.59%）；实现归母净利润-2,206.96 万元，同增 88.21%。**单季度看：**公司 23Q4 实现营收 3.96 亿元，同增 6.84%；实现归母净利润 1278.98 万元，去年同期亏损 5145.80 万元。公司同日发布 2024 年第一季度业绩预盈公告，预计 24Q1 实现归母净利润 1,300-1,900 万元，同比增加 5,416.15-6,016.15 万元，23Q1 为亏损 4116.15 万元，单季度实现扭亏为盈。

**产品端：馥合香、头号种子新品稳健培育，底盘产品维持增长。**公司重塑产品结构，主力培育馥合香差异化战略新品，升级“馥合香系列”，加大中高端培育力度，2023 年 4 月金种子馥合香推出馥 7、馥 9、馥 20 三款产品，今年 3 月，馥合香馥 16 上市发布，次高端价位产品矩阵持续完善。公司推出光瓶酒头号种子产品，同时稳固柔和、祥和等低端老产品基本盘。公司产品体系不断梳理，大量低价位、低毛利 SKU 持续削减，产品结构有望持续提升；加快降本增效，聚焦高毛利产品，“一体两翼”的产品线梳理逐步清晰。

**渠道端：华润渠道持续赋能，厂商共建运营市场。**公司优化原有经销商体系，借助华润覆盖全国的渠道经销网络，实现馥合香、头号种子新品及底盘产品的快速铺市，通过华润资源嫁接目前馥合香在安徽市场有效网点铺货已超一万家。公司上线数字化系统，实行“五码关联、严管严控、稳价提价”，让权渠道、保障渠道利润及经销商积极性。同时加速厂商共建：公司负责打造品牌，利用资源赋能经营管理、市场扩展和队伍培养；经销商专注于做强市场，分工明确。

**组织端：内部组织重塑基本完成，控费增效成果显现。**公司自引入华润高管全面介入公司治理，借助华润“三三制”管理原则，内部经营管理体系不断理顺。目前公司坚持精细化管理，降本增效效果明显；强化营销举措，实施“春节大会战”等营销举措取得了较好效果，费用精益、成本管控改革效果显现，2024 顺利实现开门红，业绩扭亏为盈。

**投资建议：公司优化整合职能部门、生产和营销组织，重塑产品结构，培育馥合香系列次高端及年轻化光瓶酒头号种子产品，稳固基本盘产品，叠加华润的经营管理经验及渠道资源，有望承接人口回流及市场扩容红利。**我们预计公司 23~25 年营收分别为 14.69/19.32/26.14 亿元，归母净利润分别为 -0.22/0.55/1.59 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 -/179/62X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**安徽白酒市场竞争加剧风险；内部管理调整不达预期；渠道铺设不及预期；馥合香产品培育进展缓慢。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,186	1,469	1,932	2,614
增长率 (%)	-2.1	23.9	31.5	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-187	-22	55	159
增长率 (%)	-12.4	88.4	354.7	187.1
每股收益 (元)	-0.28	-0.03	0.08	0.24
PE	-	-	179	62
PB	3.9	3.9	3.9	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**15.11 元**

**分析师 王言海**

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

**研究助理 胡慧铭**

执业证书：S0100122070002

邮箱：huhuiming@mszq.com

### 相关研究

1.金种子酒 (600199.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩扭亏为盈，静待新品培育起势-2023/10/30

2.金种子酒 (600199.SH) 深度报告：华润赋能，金种子如何突出重围？-2022/12/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,186	1,469	1,932	2,614
营业成本	872	967	1,146	1,398
营业税金及附加	126	157	213	288
销售费用	244	247	334	484
管理费用	118	123	174	248
研发费用	25	15	19	26
EBIT	-189	-34	52	174
财务费用	-15	-7	-8	-7
资产减值损失	-6	-7	-8	-9
投资收益	2	0	0	0
营业利润	-172	-34	52	172
营业外收支	6	12	11	10
利润总额	-166	-22	63	182
所得税	20	0	8	22
净利润	-186	-22	56	160
归属于母公司净利润	-187	-22	55	159
EBITDA	-137	24	116	242

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	511	590	510	519
应收账款及票据	80	112	155	221
预付款项	33	34	40	49
存货	1,329	1,403	1,583	1,816
其他流动资产	161	53	68	89
流动资产合计	2,114	2,192	2,356	2,694
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	641	801	831	891
无形资产	252	262	272	282
非流动资产合计	1,281	1,341	1,411	1,501
资产合计	3,395	3,533	3,767	4,195
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	330	462	547	668
其他流动负债	314	347	440	588
流动负债合计	673	838	1,017	1,285
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	166	162	162	162
非流动负债合计	166	162	162	162
负债合计	840	1,001	1,179	1,447
股本	658	658	658	658
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	2,555	2,532	2,588	2,748
负债和股东权益合计	3,395	3,533	3,767	4,195

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-2.11	23.92	31.51	35.27
EBIT 增长率	5.97	82.25	256.53	232.26
净利润增长率	-12.45	88.36	354.67	187.14
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.45	34.20	40.71	46.52
净利润率	-15.78	-1.48	2.87	6.10
总资产收益率 ROA	-5.51	-0.62	1.47	3.80
净资产收益率 ROE	-7.35	-0.86	2.15	5.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.14	2.61	2.32	2.10
速动比率	0.88	0.84	0.66	0.58
现金比率	0.76	0.70	0.50	0.40
资产负债率 (%)	24.74	28.33	31.31	34.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	33.98	23.56	24.91	25.90
存货周转天数	551.13	508.54	469.14	437.68
总资产周转率	0.33	0.42	0.53	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.28	-0.03	0.08	0.24
每股净资产	3.87	3.83	3.92	4.16
每股经营现金流	-0.70	0.29	0.07	0.24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	-	-	179	62
PB	3.9	3.9	3.9	3.6
EV/EBITDA	-68.62	396.07	80.81	38.94
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-186	-22	56	160
折旧和摊销	52	57	64	67
营运资金变动	-314	157	-79	-81
经营活动现金流	-462	191	44	158
资本开支	-68	-105	-123	-147
投资	102	0	0	0
投资活动现金流	52	-105	-123	-147
股权募资	0	0	0	0
债务募资	29	0	0	0
筹资活动现金流	72	-6	-1	-1
现金净流量	-338	79	-80	9

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026