

2024年06月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营状态逐步改善，金种子扬帆起航

—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5月28日，金种子酒召开公司2023年度股东大会。

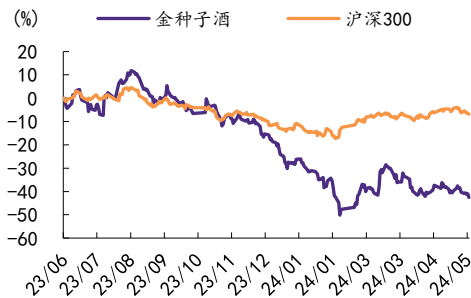
投资要点

基本数据

2024-05-31

当前股价（元）	14.49
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	658
流通股本（百万股）	658
52周价格范围（元）	12.49-28.02
日均成交额（百万元）	234.93

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）：一季报扭亏为盈，经营稳步改善》2024-04-30
- 2、《金种子酒（600199）：一季报同、环比扭亏，经营稳步改善》2024-04-16
- 3、《金种子酒（600199）：种子老酒添馥香，华润入驻启华章》2024-02-25

“6+3+2”，公司2024年增长战略稳步推进

公司2024年核心策略可概括为“6+3+2”，即①主抓6大核心产品：突出馥合香9+7，培育馥合香20；光瓶突出头号种子+特贡，改造祥和餐饮版光瓶；底盘盒装聚焦柔和+金6，培育柔和大师。②打好3场战役：打好攻坚战，实现TOP烟酒店1万家深度合作；打好阵地战，实现餐饮店6万家光瓶合作；打好爆破战，实现柔和系列做安徽主流酒第一产品。③注重2个抓手：即同时注重渠道规模与渠道质量，提升公司市场竞争力。

做强底盘、做大馥合香，提质增效再创辉煌

公司持续打造核心竞争力，充分发挥公司的技术优势、香型品类优势和品质优势，以做强底盘、做大馥合香，提质增效再创新辉煌作为未来发展战略。产品端，公司重点打造核心产品，即围绕馥合香和底盘单品进行重点打造；市场端，重点将公司所在地阜阳打造成核心根据地市场，安徽市场份额稳步回升；渠道端，与经销商共同成长，培育优质战略合作伙伴。

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年实现扭亏，我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.08/0.47/0.92元，当前股价对应2024-2026年PE为177/31/16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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	1,469	1,931	2,563	3,470
增长率 (%)	23.9%	31.4%	32.7%	35.4%
归母净利润 (百万元)	-22	54	307	605
增长率 (%)			470.0%	96.6%
摊薄每股收益 (元)	-0.03	0.08	0.47	0.92
ROE (%)	-0.9%	2.1%	10.7%	17.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,469	1,931	2,563	3,470
现金及现金等价物	507	582	1,101	1,844	营业成本	877	1,214	1,480	1,836
应收款	148	85	77	95	营业税金及附加	214	228	282	382
存货	1,467	1,343	1,158	1,033	销售费用	235	309	397	548
其他流动资产	66	212	231	208	管理费用	131	135	167	236
流动资产合计	2,189	2,221	2,567	3,180	财务费用	-8	-17	-31	-52
非流动资产:					研发费用	25	39	51	69
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	383	465	584	802
固定资产	783	758	718	675	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	46	18	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	242	230	218	206	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	-5	31	223	456
其他非流动资产	213	213	213	213	加:营业外收入	9	9	8	7
非流动资产合计	1,288	1,223	1,161	1,101	减:营业外支出	0	0	1	2
资产总计	3,476	3,445	3,728	4,281	利润总额	3	40	230	461
流动负债:					所得税费用	23	-11	-60	-115
短期借款	0	-29	-9	1	净利润	-20	51	290	576
应付账款、票据	423	355	338	304	少数股东损益	2	-3	-17	-29
其他流动负债	253	253	253	253	归母净利润	-22	54	307	605
流动负债合计	784	701	694	672					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	161	161	161	161	营业收入增长率	23.9%	31.4%	32.7%	35.4%
非流动负债合计	161	161	161	161	归母净利润增长率			470.0%	96.6%
负债合计	945	863	856	833	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.3%	37.1%	42.3%	47.1%
股本	658	658	658	658	四项费用/营收	26.0%	24.1%	22.8%	23.1%
股东权益	2,531	2,582	2,872	3,448	净利率	-1.3%	2.6%	11.3%	16.6%
负债和所有者权益	3,476	3,445	3,728	4,281	ROE	-0.9%	2.1%	10.7%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.2%	25.0%	23.0%	19.5%
净利润	-20	51	290	576	营运能力				
少数股东权益	2	-3	-17	-29	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	58	64	62	59	应收账款周转率	9.9	22.8	33.2	36.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.6	1.1	1.5	2.1
营运资金变动	49	-12	147	98	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	89	100	481	704	EPS	-0.03	0.08	0.47	0.92
投资活动现金净流量	-64	52	51	48	P/E	-431.9	176.7	31.0	15.8
筹资活动现金净流量	49	-29	20	10	P/S	6.5	4.9	3.7	2.7
现金流量净额	74	123	552	762	P/B	3.8	3.7	3.3	2.7

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，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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。