

2024年08月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 二季度经营承压，毛利率同比改善趋势仍存

—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8月27日，金种子酒发布2024年中期业绩报告。

## 投资要点

### 基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	10.36
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	658
流通股本（百万股）	658
52周价格范围（元）	10.36-26.41
日均成交额（百万元）	189.47

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《金种子酒（600199）：经营状态逐步改善，金种子扬帆起航》2024-06-03
- 《金种子酒（600199）：一季报扭亏为盈，经营稳步改善》2024-04-30
- 《金种子酒（600199）：一季报同、环比扭亏，经营稳步改善》2024-04-16

### 收入承压，中期利润同比扭亏为盈

公司2024年中期实现收入6.67亿元，同比下降13%，其中高端酒实现营收0.37亿元，中端酒1.41亿元，低端酒3.74亿元；归母净利润0.11亿元，23年同期为-0.38亿元；扣非归母净利润0.04亿元，23年同期为-0.43亿元。2024单二季度收入2.47亿元，同比下降26%；归母净利润为-0.07亿元，2023年同期为0.03亿元，单二季度转盈为亏。

### 二季度转盈为亏，毛利率改善趋势仍存

公司2024中期实现毛利率43.48%，同增13.38pcts，销售费率实现19.17%，同增5.80pcts，管理费率实现7.30%，同比下降1.33pcts，净利率实现1.79%由负转正，同比提升6.59pcts。2024单二季度经营压力仍大，毛利率实现41.70%，同增7.91pcts；收入下降致使销售费用对应的费率偏高，且公司为培育品牌大力开展营销活动，销售费率实现22.60%，低基数下同增15.95pcts，管理费率实现7.70%，同降4.48pcts，净利率实现-2.61%，同比由正转负下降3.69pcts。

### 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。基于当前终端需求疲弱，以及公司剥离药业销售业务，我们下调了收入预测与远期盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.08/0.29/0.42元，当前股价对应2025-2026年PE为36/25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	1,490	1,613	2,004
增长率（%）	23.9%	1.4%	8.3%	24.2%
归母净利润（百万元）	-22	51	192	275
增长率（%）	-88.2%		272.8%	43.6%
摊薄每股收益（元）	-0.03	0.08	0.29	0.42
ROE（%）	-0.9%	2.0%	6.9%	9.1%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	507	901	1,419	1,824
应收款	148	65	49	55
存货	1,467	999	667	569
其他流动资产	66	164	145	120
流动资产合计	2,189	2,129	2,279	2,569
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	783	758	718	675
在建工程	46	18	7	3
无形资产	242	230	218	206
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	213	213	213	213
非流动资产合计	1,288	1,223	1,161	1,101
资产总计	3,476	3,352	3,440	3,670
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	423	264	194	167
其他流动负债	253	253	253	253
流动负债合计	784	611	518	487
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	161	161	161	161
非流动负债合计	161	161	161	161
负债合计	945	773	680	648
<b>所有者权益</b>				
股本	658	658	658	658
股东权益	2,531	2,580	2,760	3,022
负债和所有者权益	3,476	3,352	3,440	3,670

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-20	48	181	262
少数股东权益	2	-3	-11	-13
折旧摊销	58	64	62	59
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	49	281	274	84
经营活动现金净流量	89	391	506	392
投资活动现金净流量	-64	52	51	48
筹资活动现金净流量	368	0	0	0
现金流量净额	394	443	557	440

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,469	1,490	1,613	2,004
营业成本	877	896	836	1,002
营业税金及附加	214	176	177	220
销售费用	235	246	258	317
管理费用	131	119	121	136
财务费用	-8	-25	-40	-51
研发费用	25	30	32	40
费用合计	383	370	372	442
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-5	56	234	344
加:营业外收入	9	9	8	7
减:营业外支出	0	0	1	2
利润总额	3	65	241	349
所得税费用	23	16	60	87
净利润	-20	48	181	262
少数股东损益	2	-3	-11	-13
归母净利润	-22	51	192	275

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.9%	1.4%	8.3%	24.2%
归母净利润增长率	-88.2%		272.8%	43.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.3%	39.9%	48.2%	50.0%
四项费用/营收	26.0%	24.8%	23.0%	22.1%
净利率	-1.3%	3.3%	11.2%	13.1%
ROE	-0.9%	2.0%	6.9%	9.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.2%	23.1%	19.8%	17.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.9	22.8	33.2	36.5
存货周转率	0.6	1.1	1.5	2.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.03	0.08	0.29	0.42
P/E	-308.8	132.6	35.6	24.8
P/S	4.6	4.6	4.2	3.4
P/B	2.7	2.7	2.5	2.2

## 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。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7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。