

金种子酒(600199)

报告日期: 2024 年 10 月 28 日

短期业绩承压，改革仍待时间

——金种子酒 2024 年三季报业绩点评

投资要点

□ 24 前三季度/Q3 公司实现营收 8.06 亿元(-24.90%)/1.39 亿元(-54.41%); 归母净利润 -1 亿元 (-185.51%) / -1.11 亿元 (去年同期 0.03 亿元)。前三季度酒类营收 6.53 亿(-6%), Q3 酒类营收 1.01 亿 (-51%)。营收、利润均低于此前预期。

□ 今年徽酒竞争愈加激烈，公司在培育新品、开拓市场的过程中面临诸多挑战，短期的业绩发展存在波动。但我们认为考虑到公司的品牌沉淀和华润进军白酒的战略定力，随着公司改革的进一步加深，有望迎来成果的逐步体现。

□ 产品结构优化，省外招商扩张

1) 底盘产品缩量拖累营收: Q3 高端酒/中端酒营收为 0.11 亿/0.31 亿，同比-26%/-42%，低端酒同比下降-56%至 0.59 亿，中高端酒占比合计 42%，环比提升。底盘产品作为公司营收的重要支撑，其较大幅度下滑拖累整体收入。Q3 省内/省外营收为 0.77 亿元 (-51.5%) /0.25 亿元 (-46%)，省内占比 76%。省内/省外经销商 301 个 (环比-16) /217 (+13)，省外招商持续扩张。Q3 销售收现 8.15 亿元 (-18%) 低于营收降幅; Q3 合同负债 1.02 亿元，同环比+0.04 亿/+0.39 亿元，经销商仍具打款意愿。我们认为公司在开拓市场的过程中，面临着新品、老品资源分配的抉择，导致较难兼顾。

2) 收入规模下滑导致费率攀升: 24Q3 销售毛利率 15.7%(同比-34pct)，24Q3 净利率-79.5% (-80pct) 主因销售/管理/税金等各项费用增加。从绝对值看，公司今年以来管理费用持续下降，销售费用未有显著提升，但营收规模的持续下滑导致费率攀升。这说明公司内部组织结构仍处于调整之中，并且市场费用投放的力度和精准度仍待提升。

□ 底盘产品错位竞争，馥合香中长期增长潜力仍大

1) 底盘产品: 今年以来营收逐季下降，我们认为一方面是底盘产品消费者的价格敏感度较高，涨价乏力; 另一方面是公司内部仍处于改革调整期。

2) 馥合香: 卡位主流价位带，主要依靠馥 7 放量实现增长，顺应徽酒消费升级的逻辑，中长期发展潜力较大。但当前市场竞争激烈，仍需时间培育。

□ 盈利预测及估值: 公司改革调整期业绩呈现波动属于正常现象，待调整后有望实现新的发展。考虑到公司于 24 年 8 月完成药业注销，专注白酒主业，预计 2024-2026 年收入增速为 -37.5%/-1.70%/25%; 归母净利润分别为 -1.43 /0.16/0.69 亿元; EPS 为 -0.22/0.02/0.10 元。维持增持评级。

□ 催化剂: 新品开拓超预期; 改革调整进度超预期。

□ 风险提示: 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 张家楨
执业证书号: S1230523080001
zhangjiazhen@stocke.com.cn

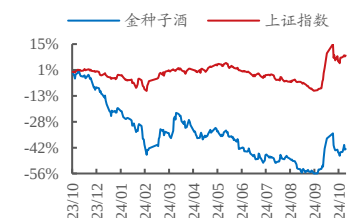
分析师: 满静雅
执业证书号: S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

分析师: 潘俊汝
执业证书号: S1230524010001
panjunru@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.23
总市值(百万元)	8,702.65
总股本(百万股)	657.80

股票走势图



相关报告

- 《Q2 收入低于预期，仍处改革调整期》2024.09.03
- 《华润赋能全面重塑，做强底盘做大馥合香》2024.07.20

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1469.43	918.83	903.20	1129.00
(+/-) (%)	23.92%	-37.47%	-1.70%	25.00%
归母净利润	-22.07	-143.12	16.42	68.80
(+/-) (%)	/	/	/	319.13%
每股收益(元)	-0.03	-0.22	0.02	0.10
P/E	/	/	530.14	126.49

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2189	2080	1829	1996
现金	507	635	551	565
交易性金融资产	0	34	11	15
应收账款	147	87	78	106
其它应收款	1	1	1	1
预付账款	32	18	16	20
存货	1467	1202	1072	1212
其他	34	102	99	78
非流动资产	1288	1327	1337	1364
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	783	805	830	870
无形资产	242	226	207	188
在建工程	46	56	51	46
其他	213	236	245	256
资产总计	3476	3407	3166	3360
流动负债	784	838	583	717
短期借款	0	277	94	135
应付款项	423	282	208	273
预收账款	4	2	2	3
其他	357	277	279	305
非流动负债	161	166	165	164
长期借款	0	0	0	0
其他	161	166	165	164
负债合计	945	1004	748	881
少数股东权益	12	27	26	18
归属母公司股东权	2519	2376	2392	2461
负债和股东权益	3476	3407	3166	3360

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	89	(17)	153	71
净利润	(20)	(128)	15	61
折旧摊销	58	61	66	72
财务费用	(8)	(2)	0	(3)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	195	(214)	(58)	80
其它	(135)	265	130	(139)
投资活动现金流	(64)	(134)	(53)	(102)
资本支出	(30)	(97)	(87)	(109)
长期投资	11	(9)	2	2
其他	(45)	(28)	32	5
筹资活动现金流	(63)	279	(184)	44
短期借款	(29)	277	(183)	42
长期借款	0	0	0	0
其他	(34)	2	(0)	3
现金净增加额	(37)	128	(84)	13

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1469	919	903	1129
营业成本	877	523	447	551
营业税金及附加	214	112	113	148
营业费用	235	276	244	260
管理费用	131	97	86	94
研发费用	25	18	14	17
财务费用	(8)	(2)	0	(3)
资产减值损失	9	1	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	8	13	11	11
营业利润	(5)	(94)	11	73
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	3	(85)	20	82
所得税	23	43	5	20
净利润	(20)	(128)	15	61
少数股东损益	2	15	(2)	(7)
归属母公司净利润	(22)	(143)	16	69
EBITDA	53	(25)	86	151
EPS（最新摊薄）	(0.03)	(0.22)	0.02	0.10

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	23.92%	-37.47%	-1.70%	25.00%
营业利润	-	-	-	561.53%
归属母公司净利润	-	-	-	319.13%
获利能力				
毛利率	40.32%	43.13%	50.53%	51.22%
净利率	-1.34%	-13.91%	1.62%	5.44%
ROE	-0.87%	-5.80%	0.68%	2.81%
ROIC	0.95%	-4.91%	0.60%	2.29%
偿债能力				
资产负债率	27.19%	29.46%	23.62%	26.21%
净负债比率	0.00%	27.60%	12.52%	15.38%
流动比率	2.79	2.48	3.14	2.79
速动比率	0.92	1.05	1.30	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.27	0.27	0.35
应收账款周转率	12.91	7.82	10.81	12.13
应付账款周转率	2.73	1.92	2.20	2.79
每股指标(元)				
每股收益	-0.03	-0.22	0.02	0.10
每股经营现金	0.14	-0.03	0.23	0.11
每股净资产	3.83	3.61	3.64	3.74
估值比率				
P/E	-	-	530.14	126.49
P/B	3.45	3.66	3.64	3.54
EV/EBITDA	219.01	-	95.82	54.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>