

2025 年 01 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

费投加大致利润承压，关注后续改革效果

—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

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2025 年 1 月 16 日，金种子酒发布 2024 年业绩预亏公告。

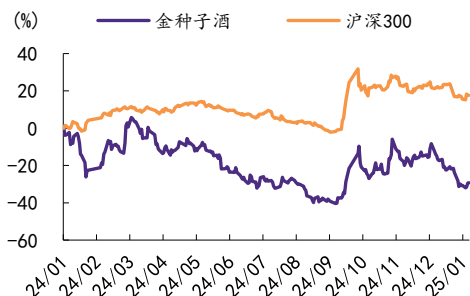
投资要点

基本数据

2025-01-16

当前股价（元）	12.01
总市值（亿元）	79
总股本（百万股）	658
流通股本（百万股）	658
52 周价格范围（元）	10.09-17.9
日均成交额（百万元）	244.2

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）：二季度经营承压，毛利率同比改善趋势仍存》2024-08-28
- 2、《金种子酒（600199）：经营状态逐步改善，金种子扬帆起航》2024-06-03
- 3、《金种子酒（600199）：一季报扭亏为盈，经营稳步改善》2024-04-30

业绩不及预期，利润承压明显

根据预告，2024 年归母净利润预计为-2.91~-2.01 亿元，去年同期为-0.22 亿元；扣非归母净利润预计为-3.00~-2.10 亿元，去年同期为-0.58 亿元，业绩承压明显，亏损幅度扩大。2024Q4 归母净利润预计为-1.91~-1.01 亿元，去年同期为 0.13 亿元；扣非归母净利润预计为-1.89~-0.99 亿元，去年同期为-0.09 亿元。

收入表现疲软，加大费用投放

公司短期受到产品调整与终端需求疲软影响，同时加大费用投放致业绩承压。**收入端**，公司 3 月对底盘系列产品涨价致柔和等产品终端接货意愿下滑，产品动销表现疲弱，其中皖北、皖中、阜阳等市场影响明显。**费用端**，公司加大费用投放：1) 通过中国力量 IP、开窖节、演唱会、重点市场线上户外投入等活动，加大馥合香系列品牌打造力度；2) 持续加大消费者培育；3) 加大核心终端建设投入，达成近万家 TOP 烟酒店深度合作；4) 提高经销商支持与投入。

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。基于当前终端需求疲弱，以及公司剥离药业销售业务，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 -0.04/0.03/0.14（前值为 0.08/0.29/0.42）元，当前股价对应 2025-2026 年 PE 为 373/84 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节奏不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,469	868	875	1,007
增长率（%）	23.9%	-41.0%	0.8%	15.1%
归母净利润（百万元）	-22	-262	21	94
增长率（%）	-88.2%			341.8%
摊薄每股收益（元）	-0.03	-0.40	0.03	0.14
ROE（%）	-0.9%	-11.4%	0.9%	3.9%

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	868	875	1,007
现金及现金等价物	507	412	681	823	营业成本	877	635	543	591
应收款	148	71	58	55	营业税金及附加	214	148	114	101
存货	1,467	1,286	1,026	1,042	销售费用	235	260	140	141
其他流动资产	66	95	79	60	管理费用	131	139	66	68
流动资产合计	2,189	1,864	1,843	1,980	财务费用	-8	-12	-19	-23
非流动资产：					研发费用	25	26	17	20
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	383	414	204	206
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	-321	20	114
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	3,088	3,004	3,081	利润总额	3	-312	27	119
流动负债：					所得税费用	23	-78	7	30
短期借款	0	0	0	0	净利润	-20	-234	20	89
应付账款、票据	423	321	234	227	少数股东损益	2	28	-1	-4
其他流动负债	253	253	253	253	归母净利润	-22	-262	21	94
流动负债合计	784	629	525	514					
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%	-41.0%	0.8%	15.1%
非流动负债合计	161	161	161	161	归母净利润增长率	-88.2%			341.8%
负债合计	945	791	687	675	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.3%	26.8%	37.9%	41.3%
股本	658	658	658	658	四项费用/营收	26.0%	47.7%	23.3%	20.5%
股东权益	2,531	2,297	2,317	2,406	净利率	-1.3%	-27.0%	2.3%	8.9%
负债和所有者权益	3,476	3,088	3,004	3,081	ROE	-0.9%	-11.4%	0.9%	3.9%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.2%	25.6%	22.9%	21.9%
净利润	-20	-234	20	89	营运能力				
少数股东权益	2	28	-1	-4	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	58	64	62	59	应收账款周转率	9.9	12.2	15.2	18.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	49	74	187	-7	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	89	-68	268	137	EPS	-0.03	-0.40	0.03	0.14
投资活动现金净流量	-64	52	51	48	P/E	-358.0	-30.1	372.6	84.3
筹资活动现金净流量	-121	0	0	0	P/S	5.4	9.1	9.0	7.8
现金流量净额	-96	-15	318	184	P/B	3.1	3.5	3.5	3.3

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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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。

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。