



金种子酒：增长或再超预期 继续强推

——金种子酒（600199）北京交流会快报

2010年3月8日

强烈推荐/维持

食品饮料

跟踪报告

食品饮料行业分析师

刘家伟 010-66507309 Email: liujw@dxzq.net.cn MSN: ynynljw999@hotmail.com 执业证书编号: S148020712000046

王昕 010-66507312 Email: wangxin@dxzq.net.cn MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件：

3月6日，全国两会召开之际，东兴证券研究所邀请来京参加第十一届全国人大三次会议的全国人大代表、金种子酒董事长锁炳勋先生等公司高管与部分机构投资者就公司经营现状和发展规划等进行了交流。

观点 1：公司 09 年业绩创新高，10 年仍会超预期增长

公司 09 年在销量、收入、利润、盈利能力等方面创新高，根据已公布的业绩预告 09 年净利润同比增长约 190%。进入 2010 年，主要产品醉三秋、柔和种子酒与祥和种子酒销售势头不减，我们预计公司一季报将有亮丽表现，增速有望超预期，全年酒类销售收入增速有望超过我们此前预计的 30%-40%之间的水平。

观点 2：公司将实施产品结构升级，远期目标直指一线品牌

公司 05 年开始推进“醉三秋”、“祥和种子酒”、“柔和种子酒”这三大产品的建设，主攻二线，成效显著。2010 年，公司开始朝着毛利率更高、产品结构更合理的方向迈进，做大做强现有品种、巩固省内开拓省外、从高档酒入手向一线品牌进军。公司计划 2010 年对已有主打产品进行包装、品质等方面的升级从而也拉开价格档次，总体价位将上升；5、6 月份公司将推出浓香型高端酒“金种子”，主要价位有三档：398 元/瓶、698 元/瓶和 998 元/瓶，主推 698 元/瓶，单价超越目前国内高端白酒最高价位，且目前高档酒生产品质更有保证、包装更精美。公司希望以此抢占安徽白酒标杆，树立省内高档白酒的旗帜，在全国市场巩固知名度、拉升品牌。公司的目标是实现白酒全国化和产品结构升级更新，3-5 年挤进全国一线品牌阵营。我们认为，全国白酒竞争激烈，公司目标和高端酒的价格定位等会面临不小的市场挑战。

观点 3：公司今年将加速推进高档酒的建设 and 省外市场开拓

公司去年总投入营销宣传等费用 2 亿多，占收入的 20%左右，今年这一比例只升不降但对高档酒方面的投入总额会有大幅增加，主要用在合肥及部分省外市场推广上。此次公司对高档酒在生产和营销方面的投入将是全力和持续的，将以超常投入达到超常定位。考虑到公司目前二线的品牌定位和价位，公司省外市场将首先选择天津、河南、湖北和江西等进行突破，在外地复制和改良省内营销模式，先聚焦资源做好单品和地区，增量后谋求多品牌的运行。

观点 4：房地产近期没有开发计划，药业也不是业务重点

公司目前各类土地面积 1000 余亩，其中有商业用地和工业用地，其工业用地向商业用地转化基本不需要增加成本费用，目前已经转了 100 亩，价值 3 个亿，公司近年没有开发房地产的计划。公司另有部分药业业务，但目前不在重点经营范围。预计这两部分非主业都不会产生亏损。

观点 5：关于大股东改制

公司存在大股东改制问题，公司管理层主要打算是先把公司主业做好，把二级市场的形象提升起来，把公司品牌做大，在此基础上引进战略投资者，实现多赢，然后顺理成章地搞好大股东改制问题。

业绩预测与投资评级：

从中性略乐观角度分析，我们预计公司 2009-2011 年净利润将增长约 186%、128%和 61%，每股收益将达到 0.27 元、0.61 元和 0.98 元，对应市盈率约为 61 倍、27 倍和 17 倍，绝对估值达到 25.66 元，与目前股价有 50%以上提升空间，维持强烈推荐评级。

公司盈利预测和评级

百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	787.62	661.70	976.23	1,262.56	1,585.04
(+/-)%	1.76%	-15.99%	47.53%	29.33%	25.54%
经营利润 (EBIT)	263.50	256.96	104.10	220.80	345.86
(+/-)%	0.05%	-2.48%	-59.49%	112.10%	56.64%
净利润	26.25	24.26	69.30	157.79	254.38
(+/-)%	42.59%	-7.57%	185.65%	127.70%	61.21%
每股净收益 (元)	0.10	0.09	0.27	0.61	0.98

资料来源：东兴证券

附：近期研究报告一览

研究报告	评级	时间
稳粮增收，统筹强基-关于中央农村工作会议的点评	看好	2010-1-01
“普京”涨价引发多重预期 首次推荐评级——1月12日媒体报道普通燕啤涨价点评	推荐	2010-1-13
播“种”正当时，涨声响起来-农林牧渔 1, 2月投资策略	看好	2010-1-15
继续推荐燕京啤酒的五大理由——燕京啤酒（000729）调研快报	推荐	2010-1-19
五粮液涨价 高增长因素增至六个——五粮液（000858）1月15日提价公告点评	强烈推荐	2010-1-19
自培增加提高毛利率，绿化工程推进加快-绿大地（002200）调研报告	推荐	2010-1-19
五粮液 09 年增长近 80% EPS0.856 元 维持“强推”——五粮液（000858）09 年业绩快报点评	强烈推荐	2010-2-02
净利润下降 27.34%，白酒种猪增发或是新机会——顺鑫农业（000860）09 年报点评	推荐	2010-2-02
干旱影响 09 业绩，工程助力 10 发展，长期高成长性不改-绿大地（002200）业绩修正点评	推荐	2010-2-03
安琪酵母：出口增速与业绩质量“双高”——安琪酵母（600298）09 年报点评	推荐	2010-2-08
种业农化展翅齐飞——丰乐种业（000713）年报点评	推荐	2010-2-10
玉米种子力挺公司增长——敦煌种业（600354）年报点评	推荐	2010-2-10
老窖股权激励：业内之先 骨干更受益——泸州老窖（000568）股权激励授权公告点评	推荐	2010-2-11
食品饮料：1月涨价未超预期 2月继续看好	看好	2010-2-22
稻谷收购价上调对食品饮料行业影响不大-发改委提高 2010 年稻谷最低收购价政策点评	看好	2010-2-22
中外大股东深入合作有望提升积极面-水井坊（600779）中外大股东二度深谈合作公告点评	强烈推荐	2010-2-23

内外兼得推动青啤净利润大增约八成——青岛啤酒(600600)业绩预增公告点评	推荐	2010-2-23
第七周食用农产品与生资价格小涨 ——商务部 36 个大中城市价格监测一周数据点评	看好	2010-2-24
惠泉啤酒：增长质量提升 销售拐点将现——惠泉啤酒（600573）09 年报点评	强烈推荐	2010-2-25
惠泉啤酒：四个法宝降压力 五大机遇迎拐点——惠泉啤酒（600573）深度调研报告	强烈推荐	2010-2-26
三全食品：09 年平稳增长 10 年可能提速——三全食品(002216)业绩快报点评	推荐	2010-2-26
燕京啤酒：驶入全面提速轨道 上调评级——燕京啤酒（000729）09 年报点评	强烈推荐	2010-3-02
水井坊：外资有望必得控股权 继续强推——水井坊（600779）股权转让公告点评	强烈推荐	2010-3-02
第八周食用农产品价格降 1% 继续看好食品饮料-商务部 36 个大中城市价格监测一周数据点评	看好	2010-3-04
洋河股份：全面攀高 势头正猛-洋河股份（0020304）09 年报点评	推荐	2010-3-05

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业研究员，消费品行业研究小组负责人，2007 年加盟东兴证券研究所。

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事食品饮料和农林牧渔行业研究，2009 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。