

经营灵活，高增长可期

谨慎推荐（维持）

金种子（600199）2009 年年报简评

2010 年 4 月 1 日

投资要点：

金种子2009年年报显示，报告期内，公司实现营业收入10.46亿元，同比增长58.02%；实现归属上市公司股东的净利润7137.24万元，同比增长227.06%；基本每股收益0.27元。公司拟每10股转增10股。

- ◇ **盈利能力大幅提升。**2009年公司盈利能力大幅提升，毛利率达到37.64%，同比提高4.62个百分点，预计随着产品结构的升级，未来毛利率将继续提升，而期间费用同比下降1.14个百分点，为17.63%。

预收帐款大幅增长。公司每股经营活动现金流达到1.18元，同比增长114.55%，期末货币资金逾4亿元，同比增长411%，预收帐款1.7亿元，同比增长256.88%，显示下游客户备货积极。

- ◇ **定位准确和营销灵活。**经过产品结构优化、品牌聚焦，目前公司的核心产品有恒温窖藏醉三秋、柔和种子酒、祥和种子酒，定位在零售价为40-120元的省内中低端市场，这非常符合安徽这个农业大省、人均收入水平较低的特点，也错开了与五粮液、茅台以及省内中高端品牌的竞争。目前，公司核心品牌的收入占白酒收入约90%，2009年销量均实现翻番，产品供不应求。

公司产品的旺销，除了正确的产品定位外，也得以与公司灵活和扁平化的销售模式。公司推行厂商合一的营销模式，与经销商相互兼职，并导入反季节营销理念，全面推进销售网络下沉，一地一策、一时一策，灵活调整营销政策。

- ◇ **定向增发做强白酒主业。**公司在1月曾发布拟实施定向增发方案：以15.07元/股价格增发不超过3500万股，预计募资净额5.5亿元。将新增6800吨优质基酒、1.1万吨基酒产能，以解决公司快速成长带来的产能瓶颈；同时，将1.6亿多元投向营销和品质提升，也降低负债比率。
- ◇ **未来三年高增长持续。**1、2月份，安徽白酒产量分别同比增长159.92%和214.47%，遥遥领先其它省份，公司一季度业绩也预增150%，随着公司核心品牌的成熟以及营销渠道的完善，未来三年业绩高增长将持续。

2010年，公司计划实现营业收入12亿元，力争实现净利润1.3亿元。我们预计10-12年的每股收益分别为0.55元、0.87元和1.17元，给予“谨慎推荐”评级。

黄黎明

电话：0769-22119270

邮箱：hlm@dgzq.com.cn

主要数据 2010年3月31日

收盘价(元)	19.880
总股本(万股)	2.607
流通 A 股股本(万股)	2.607
12 月最高价(元)	19.950
12 月最低价(元)	4.900

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

表 1：金种子年报数据比较

指标名称	2008	2009	同比变化
现金流量表 (单位: 百万元)			
经营活动产生的现金流量净额	143.47	307.38	114.25%
投资活动产生的现金流量净额	-12.96	-22.87	76.48%
筹资活动产生的现金流量净额	-89.76	41.54	-146.28%
利润表 (单位: 百万元)			
营业收入	661.70	1,045.63	58.02%
营业利润	29.55	94.16	218.68%
利润总额	31.14	94.54	203.63%
净利润	21.81	71.46	227.74%
归属于母公司所有者的净利润	21.82	71.37	227.06%
资产负债表 (单位: 百万元)			
资产总计	794.09	1,142.66	43.89%
负债合计	213.08	486.51	128.33%
所有者权益合计	581.02	656.14	12.93%
每股指标 (元)			
每股收益 EPS-基本	0.09	0.27	200.00%
每股净资产 BPS	2.22	2.50	12.61%
每股经营活动现金流量净额	0.55	1.18	114.55%
主要财务比率			
净资产收益率 ROE(%)	4.30	11.60	7.31%
投入资本回报率 ROIC(%)	3.80	10.61	6.81%
销售净利率(%)	3.67	6.83	3.16%
销售毛利率(%)	33.02	37.64	4.62%
销售期间费用率(%)	18.77	17.63	-1.14%
营业费用率(%)	12.47	12.76	0.29%
管理费用率(%)	5.29	4.80	-0.49%
财务费用率(%)	1.01	0.07	-0.93%
资产负债率(%)	26.83	42.58	15.74%

资料来源：东莞证券研发中心整理

表 2：金种子财务报表预测

利润表：					现金流量表：				
科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1,046	1,299	1,539	1,773	净利润	71	143	227	305
营业成本	652	734	813	878	折旧与摊销	13	31	37	50
营业税金及附加	115	156	169	195	财务支出	1	3	2	1
销售费用	133	166	192	222	投资损失	-0	0	0	0
管理费用	50	60	69	80	净营运资本变动	222	-134	61	58
财务费用	1	-6	-5	-5	经营性现金流	307	43	327	414
资产减值损失	1	0	0	0	资本支出	-26	-174	-184	-43

其他经营收益	0	0	0	0	其它投资	3	0	0	0
营业利润	94	189	301	403	投资性现金流	-23	-174	-184	-43
利润总额	95	189	301	403	股权融资	0	0	0	0
减 所得税	23	46	74	99	债券融资	75	-15	-30	0
净利润	71	143	227	305	股利分配及其它	-1	-32	-47	-62
减少数股东损益	0	0	0	0	筹资性现金流	74	-47	-77	-62
归母公司净利润	71	143	227	304	货币资金变动	358	-178	66	309
资产负债表:					主要财务比率:				
科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	405	228	294	603	成长能力 (YOY)				
应收账款	34	52	62	71	营业收入	58.0%	24.2%	18.5%	15.2%
预付账款	3	11	12	13	营业利润	194%	100.9%	58.9%	34.2%
存货	183	220	244	263	归母公司净利润	194.2%	99.9%	58.9%	34.2%
其它	64	71	85	98	盈利能力				
流动资产合计	690	582	696	1,048	销售毛利率	37.6%	43.5%	47.2%	50.5%
长期股权投资	100	100	100	100	销售净利率	6.8%	11.0%	14.7%	17.2%
固定资产合计	105	185	330	400	ROE	11.0%	18.7%	24.0%	25.6%
长期待摊费用	0	0	0	0	ROIC	6.5%	13.2%	22.3%	30.3%
其它	248	305	306	229	偿债能力				
非流动资产合计	452	590	736	729	资产负债率	13.2%	22.3%	30.3%	32.8%
资产总计	1,143	1,172	1,432	1,777	流动比率	1.44	1.45	1.45	1.80
短期借款	75	60	30	30	速动比率	1.05	0.90	0.94	1.35
应付账款	116	73	81	88	营运能力 (次)				
预收款项	170	104	123	142	资产周转率	1.08	1.12	1.18	1.10
其它	120	165	246	322	存货周转率	3.51	3.64	3.50	3.46
流动负债合计	481	402	481	582	应收账款周转率	27.12	30.23	27.12	26.77
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其它	0	6	0	0	每股收益	0.27	0.55	0.87	1.17
非流动负债合计	0	6	0	0	每股经营现金流	1.18	0.16	1.26	1.59
负债合计	487	402	481	582	每股净资产	2.50	2.94	3.63	4.57
实收资本	261	261	261	261	每股股利	0.00	0.11	0.17	0.23
资本公积	457	457	457	457	估值指标 (倍)				
留存收益及其它	-69	45	226	470	PE	72.62	36.33	22.87	17.04
所有者权益合计	648	762	944	1,188	PB	7.94	6.77	5.47	4.35
负债和权益总计	1,135	1,164	1,425	1,769	EV/EBITDA	44.90	22.75	14.66	10.87

资料来源: 东莞证券研发中心

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，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn