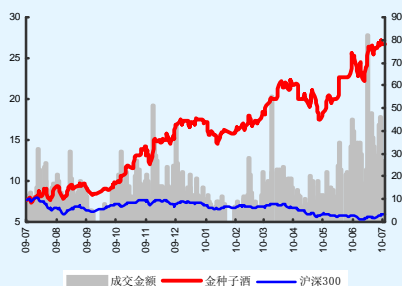


金种子酒（600199）半年报点评

——业绩释放加快，白酒销售继续增长

基本数据	2010-7-26
收盘价（元）	13.36
市盈率	49
市净率	9.41
股息率（分红/股价）	——
每股净资产（元）	1.42
资产负债率%	32.46%
总股本（亿股）	5.2144
流通A股（亿股）	5.2144
流通A股市值（亿元）	69.66

一年内股价走势：



相关研究：

1. 《金种子酒年报点评：业绩增长符合预期，未来进一步聚焦白酒主业》2010-04-01
2. 《金种子酒公告点评：增发有助于公司产品结构升级和品牌提升》2010-01-21
3. 《金种子酒三季报点评：白酒业务稳定增长，预收账款继续增加》2009-10-30
4. 《金种子酒半年报点评：白酒发力推进业绩高速增长》2009-08-26

研究员：陈荣新

电话：020-37865152

EMAIL：chenrx@wlzq.com.cn

报告日期：2010-7-27

事件：公司27日公布半年报：上半年公司实现营业收入6.44亿元，同比增长37.4%，实现利润0.85亿元，同比增长177%，每股收益0.16元，同比上升38.5%，符合业绩预告。

投资要点：

- **1. 白酒业务继续快速增长，进入业绩快速上升周期。**上半年业绩增长主要来自于白酒业务的增长，白酒业务上半年收入4.16亿元，同比上升56.87%。公司作为区域白酒龙头，营业收入同比上升37.4%，而销售费用只上升7.9%，显示公司在品牌高端化战略转型后已经进入了业绩快速上升的利润收获周期，未来几年可保持高增长的发展态势。我们预计随着公司渠道深耕模式的深化和推进，公司在省内市场份额将进一步提升。
- **2. 退出地产业务，做强主业白酒。**公司已经于7月9日与金种子集团签订了《股权转让协议》，拟将实际持有安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司98.16%股权转让给金种子集团，退出地产业务，继续实施明确“聚焦资源，做强主业白酒”的发展战略，此举符合我们之前的报告判断。
- **3. 生化药业继续稳定增长。**上半年公司药业营业收入221.36百万元，同比上升10.99%，毛利4.15百万元，同比上升33.04%，符合我们年报点评的判断。随着白酒主业的进一步发展，我们预计未来公司可能会择机退出，以继续深化聚焦主业的战略。
- **盈利预测：**考虑公司为促使股票非公开发行顺利进行将加快业绩释放，预测公司2010-2012年EPS为0.39、0.60和0.83元，对应PE为49倍，34倍和22倍，参照市场对中档白酒的估值，给予“谨慎增持”评级。

点评:

表1: 2010年半年报点评

单位 (百万元)	单季度数据							半年报数据			万联评论
	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	QOQ	YOY	1H2009	1H2010	YOY	
营业收入	223.03	274.57	301.75	326.04	318.60	-2.3%	42.8%	469.31	644.64	37.4%	白酒销售继续增长
营业成本	147.08	184.78	175.48	191.36	175.67	-8.2%	19.4%	291.76	367.03	25.8%	
毛利	75.95	89.79	126.27	134.68	142.93	6.1%	88.2%	177.55	277.60	56.4%	
营业税金及附加	20.99	28.08	39.08	39.54	35.61	-9.9%	69.7%	47.46	75.15	58.4%	白酒业务占比加大及白酒消费税改革
%营业收入	9.4%	10.2%	13.0%	12.1%	11.2%	-7.8%	18.8%	10.1%	11.7%	15.3%	
销售费用	25.67	24.61	48.73	25.35	39.42	55.5%	53.6%	60.04	64.77	7.9%	渠道精耕模式, 增加营销人员深入县乡一级
%营业收入	11.5%	9.0%	16.1%	7.8%	12.4%	59.1%	7.5%	12.8%	10.0%	-21.5%	占营收比锐减说明销售已进入快速上升周期
管理费用	4.53	14.37	13.85	15.49	16.76	8.2%	269.6%	21.98	32.25	46.7%	
%营业收入	2.0%	5.2%	4.6%	4.8%	5.3%	10.7%	158.7%	4.7%	5.0%	6.8%	
财务费用	0.26	0.11	-0.05	0.54	0.50	-8.5%	94.3%	0.71	1.04	45.8%	对应经营性现金流同比下降114.4%
%营业收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	-6.3%	36.0%	0.2%	0.2%	6.1%	
资产减值损失	5.89	0.00	-5.13	0.00	-2.57			5.89	-2.57		
投资收益	0.00	0.00	0.29	0.26	0.00			0.01	0.26		
营业利润	18.61	22.61	30.08	54.01	53.21	-1.5%	186.0%	41.48	107.22	158.5%	白酒、药业、地产收入均有增长
营业外收入	0.19	0.24	1.50	0.11	0.48	338.9%	157.4%	0.33	0.59	77.8%	
营业外支出	0.00	0.22	0.99	0.20	2.05	922.0%	#####	0.49	2.25	361.2%	本期有固定资产处置损失及对外捐赠
利润总额	18.79	22.63	30.59	53.92	51.65	-4.2%	174.8%	41.32	105.57	155.5%	
所得税	4.78	8.21	4.49	11.12	8.67	-22.0%	81.3%	10.37	19.78	90.7%	
净利润	14.01	14.42	26.10	42.80	42.98	0.4%	206.7%	30.95	85.78	177.2%	
少数股东权益	-0.02	0.03	0.09	0.05	-0.08	-275.9%	350.3%	-0.03	-0.04	16.1%	
归属股东的净利润	14.03	14.39	26.00	42.75	43.06	0.7%	206.9%	30.98	85.82	177.0%	
总股本	260.72	260.72	260.72	260.72	521.44			260.72	521.44		
每股收益摊薄 (元)	0.05	0.06	0.10	0.16	0.08	-49.6%	53.5%	0.12	0.16	38.5%	
财务比率											
毛利率	34.1%	32.7%	41.8%	41.3%	44.9%	8.6%	31.7%	37.8%	43.1%	13.8%	白酒产品结构调整, 增加中高端
营业利润率	8.3%	8.2%	10.0%	16.6%	16.7%	0.8%	100.2%	8.8%	16.6%	88.2%	
净利率	6.3%	5.2%	8.6%	13.1%	13.5%	3.1%	114.8%	6.6%	13.3%	101.7%	
应收账款	60.91	51.32	33.96	71.15	88.33	24.1%	45.0%	60.91	33.96	-44.2%	
预收账款	93.10	111.76	169.72	128.14	101.66	-20.7%	9.2%	93.10	169.72	82.3%	显示销售情况良好

数据来源: 公司年报, 万联证券

点评:
1. 业绩增长超出市场预期。

上半年公司实现营业收入6.44亿元, 同比增长37.4%, 实现利润0.858亿元, 同比增长177%, 每股收益0.16元, 同比上升38.5%, 超出市场预期, 符合业绩预告。

2. 白酒业务继续快速增长, 进入业绩快速上升周期。

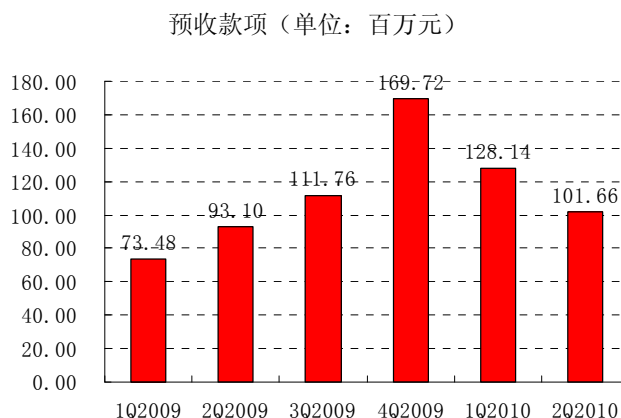
上半年业绩增长主要来自于白酒业务的增长, 白酒业务上半年收入4.16亿元, 同比上升56.87%。公司作为区域白酒龙头, 营业收入同比上升37.4%, 而销售费用只上升7.9%, 显示公司在品牌高端化战略转型后已经进入了业绩快速上升的利润收获周期, 未来几年可保持高增长的发展态势。我们预计随着公司渠道深耕模式的深化和推进, 公司在省内市场份额将进一步提升。

随着合肥营销与物流运营中心的建设进程, 公司白酒业务的有效市场覆盖区域将大幅增加, 有助于公司加强省内外市场的进一步开拓和管理, 有效提高区域网络的深度发展, 从而提升公司的营销管理能力、市场反应能力和终端服务能力, 支撑公司稳步扩大产品的市场占有率, 进一步提高公司持续盈利能力和核心竞争力。

表2: 主营业务分产品情况

单位: 百万元		IH09	IH10	YOY
白酒	营业收入	265.19	416.00	56.87%
	营业成本	92.77	146.40	57.81%
	毛利	172.42	269.61	56.36%
	毛利率	65.02%	64.81%	△-0.21%
成品药	营业收入	199.44	221.36	10.99%
	营业成本	196.33	217.22	10.64%
	毛利	3.12	4.15	33.04%
	毛利率	1.56%	1.87%	△0.31%
商品房	营业收入	4.55	5.62	23.49%
	营业成本	2.37	3.42	44.11%
	毛利	2.18	2.20	1.02%
	毛利率	47.85%	39.14%	△-8.71%
合计	营业收入	469.18	642.98	37.04%
	营业成本	291.47	367.03	25.93%
	毛利	177.72	275.95	55.28%
	毛利率	37.88%	42.92%	△5.04%

图1: 预收款项



数据来源: 公司公告, 万联证券

3. 退出地产业务, 做强主业白酒

公司已经于7月9日与金种子集团签订了《股权转让协议》, 拟将实际持有安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司98.16%股权转让给金种子集团, 退出地产业务, 继续实施明确“聚焦资源, 做强主业白酒”的发展战略, 此举符合我们之前的报告判断。房地产开发业务为公司非主要业务, 规模较小, 起步较晚, 发展不快, 加上受国家政策调控影响, 现在退出房地产行业有利于规避风险, 集中力量做大做强主业。

4. 生化药业继续稳定增长

上半年公司药业营业收入221.36百万元, 同比上升10.99%, 毛利4.15百万元, 同比上升33.04%, 符合我们年报点评的判断。随着白酒主业的进一步发展, 我们预计未来公司可能会择机退出, 以继续深化聚焦主业的战略。

盈利预测: 考虑公司为促使股票非公开发行顺利进行将加快业绩释放, 预测公司2010-2012年EPS为0.39、0.60和0.83元, 对应PE为49倍, 34倍和22倍, 参照市场对中档白酒的估值, 给予“谨慎增持”评级。

表3: 预测利润表

利润表预测						
(单位: 百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	787.62	661.70	1,045.63	1,535.12	2,013.87	2,550.28
营业成本	637.58	443.19	652.01	834.63	1,072.98	1,305.39
营业税金及附加	28.83	61.19	114.62	168.86	201.39	255.03
销售费用	35.22	82.51	133.38	191.89	241.66	306.03
管理费用	19.31	35.03	50.21	73.69	90.62	114.76
财务费用	10.67	6.67	0.78	1.54	2.01	2.55
营业利润	28.31	32.03	94.16	274.51	415.20	576.52
加: 营业外收入	3.28	3.02	2.07	1.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	2.63	1.44	1.69	2.25	0.00	0.00
利润总额	28.96	33.62	94.54	273.26	415.20	576.52
减: 所得税	2.47	9.33	23.08	68.32	103.80	144.13
净利润	26.48	24.29	71.46	204.95	311.40	432.39
减: 少数股东损益	0.24	0.02	0.09	2.00	1.00	1.00
归属于母公司的净利润	26.25	24.26	71.37	202.95	310.40	431.39
每股收益(元)	0.10	0.09	0.27	0.39	0.60	0.83

数据来源: wind, 万联证券

投资评级说明:

公司投资评级:

买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内, 股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级:

看好	报告日后六个月内, 行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内, 行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内, 行业弱于整体市场表现

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。投资者应阅读整篇报告, 以获取比较完整的观点与信息, 不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数: 沪深300指数

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归万联证券所有, 未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。