

[table\_main]  
[table\_reportdate]  
食品饮料

2011年04月29日

公司



公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩高增长延续, 集团改制催生新动力

——金种子酒(600199)公司点评

## 核心观点

**1、10年业绩增长136.7%，11年一季度业绩增长181.8%。**10年收入13.79亿元，同比增长31.9%，10年净利润1.68亿，11年一季度净利润1.2亿元。

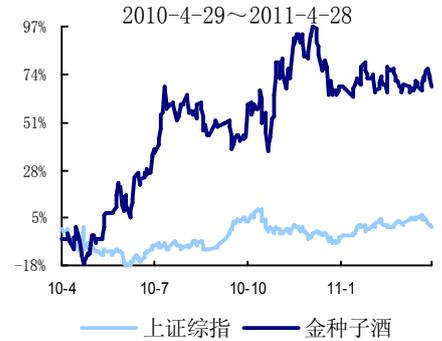
**2、10年白酒收入增长40%，一季度收入大幅增长92%。**10年公司的白酒收入8.5亿元，净增长2.5亿元。11年一季度公司收入6.3亿元，同比增长92.1%，环比增长65.7%。我们认为一季度收入快速增长主要来自白酒销售的增长。公司规划11年取得销售收入16亿元，但我们认为从一季报收入增长趋势看，公司制定的收入规划略显保守。

**3、中高端产品占比提升驱动盈利能力提升。**10年销售毛利率42.2%，同比提高4.6个百分点。10年销售白酒毛利率66.37%，同比小幅增长3.84个百分点。但11年一季度综合毛利率同比提升17.2个百分点，达到58.5%，我们认为毛利大幅提升主要是：1）一季度收入结构中白酒收入占比较大；2）高毛利的中高端白酒销量增长。公司去年推出高端徽蕴金种子酒，使公司产品结构更趋合理。高端产品的推出也将对公司品牌有拉升作用。公司还在央视投放4000万广告用于品牌宣传。

**4、集团改制将催生新的动力。**回顾安徽白酒发展历史，均与企业改制有关联，较早改制的口子窖、迎驾贡酒经历快速增长后现已实现20亿元以上的收入。古井集团也在2010年引入民营资本，完善治理结构。我们认为2011年金种子集团在阜阳市政府主导下，将稳步推进员工身份置换工作，逐步实现公司集团整体改制目标。我们判断集团改制完成，理顺激励机制后，股份公司也将被注入新的业绩增长动力。

**6、预计11年业绩增长104.3%。**预计公司11年收入18.2亿元，其中白酒收入13.3亿元，同比增长55%，11年净利润3.4亿元，同比增长104.3%，每股收益0.62元，对应11年动态PE28.7X，预计未来3年公司业绩复合增长率50%以上，估值上具备吸引力，给予公司“短期\_推进，长期\_A”的投资评级。

## 股价走势图



## 基础数据

总股本(万股)	55577.50
流通A股(万股)	52144.29
52周内股价区间(元)	8.2-21.41
总市值(亿元)	98.93
总资产(亿元)	19.20
每股净资产(元)	2.46
目标价	6个月 12个月

## 相关报告

1.《国都证券-公司研究-调研简报-金种子酒(600199):10年业绩高增长确定,3年复合增长率支撑估值》 2010-07-26

## 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1,379.93	1,819.36	2,294.31	2,813.98
同比增速(%)	31.97%	31.84%	26.11%	22.65%
净利润(百万)	168.95	345.17	500.90	684.23
同比增速(%)	136.72%	104.30%	45.12%	36.60%
EPS(元)	0.32	0.62	0.90	1.23
P/E				

研究员: 王明德  
电话: 010-84183372  
Email: wangmingde@guodu.com  
执业证书编号: S0940510120015  
研究员: 徐昊  
电话: 010-84183293  
Email: xuhao@guodu.com  
执业证书编号: S0940510120004

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 1、业绩预测

### 1.1 基本假设

- 1、假设 11 年白酒销售收入 13.3 亿元，同比增长 55%，12 年白酒收入 17.6 亿元，同比增长 33%，12 年白酒收入 22.3 亿元，同比增长 26%。
- 2、假设 11 年至 13 年白酒毛利率分别为 76.1%、75.9%和 76.1%；假设 11 年至 13 年综合毛利率分别为 56.1%、58.8%和 60.7%。
- 3、假设 10 年至 12 年期间费用率分别为 18.2%，16.6%和 14.8%，费用率下降因为收入增长加速。
- 4、假设 11 年至 13 年公司所得税实际支付率 24%。

### 1.2 金种子酒盈利预测

表 1 金种子酒盈利预测

科目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(万元)	137,992.92	181,936.40	229,431.20	281,398.45
营业收入(万元)	137,992.92	181,936.40	229,431.20	281,398.45
营业总成本(万元)	121,449.37	136,619.02	163,623.45	191,467.89
营业成本(万元)	79,825.21	79,877.64	94,579.38	110,465.84
营业税金及附加(万元)	15,368.45	23,651.73	30,973.21	39,395.78
销售费用(万元)	20,048.92	25,471.10	28,678.90	30,953.83
管理费用(万元)	6,397.46	7,459.39	9,177.25	10,411.74
财务费用(万元)	114.67	109.16	114.72	140.70
资产减值损失(万元)	-305.34	50.00	100.00	100.00
其他经营收益(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(万元)	3,483.04	0.00	0.00	0.00
营业利润(万元)	20,026.59	45,317.37	65,807.75	89,930.56
营业外收入(万元)	212.16	300.00	300.00	300.00
营业外支出(万元)	494.14	200.00	200.00	200.00
利润总额(万元)	19,744.60	45,417.37	65,907.75	90,030.56
所得税(万元)	2,843.54	10,900.17	15,817.86	21,607.33
净利润(万元)	16,901.06	34,517.20	50,089.89	68,423.23
少数股东损益(万元)	5.92	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润(万元)	16,895.14	34,517.20	50,089.89	68,423.23
全面摊薄每股收益(元)	0.32	0.62	0.90	1.23

资料来源：国都证券研究所

## 2、投资建议

预计公司 11 年收入 18.2 亿元，其中白酒收入 13.3 亿元同比增长 55%，11 年净利润 3.4 亿元，同比增长 103.4%，每股收益 0.62 元，对应 11 年动态 PE28.7X，预计未来 3 年公司业绩复合增长率 50%以上，估值上具备吸引力，给予公司“短期\_推进，长期\_A”的投资评级。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			