

2023年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年完成梳理，2023年扬帆起航

—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

1月30日，金种子发布2022年业绩预告。

投资要点

基本数据

2023-01-30

当前股价(元)	27.34
总市值(亿元)	180
总股本(百万股)	658
流通股本(百万股)	658
52周价格范围(元)	13.09-32.27
日均成交额(百万元)	883.85

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）：华润入主新阶段，梳理加快扬帆起航》
2022-12-28

业绩短期承压，重塑后的调整期

根据业绩预告，2022年归母净利润亏损1.75-1.95亿元（同减5%-17%），扣非净利润亏损1.9-2.1亿元（同比-7.2%至3.0%）。我们预计2022Q4归母净利润亏损0.39-0.59亿元（同减78%至168%），业绩符合预期，系公司启动组织、品牌、产品等重塑工作，处于调整期所致。

2022年完成梳理，2023年扬帆起航

2022年公司通过内部机制调整和渠道调整改革，已基本理顺产品、渠道等布局：**1) 产品端**：实行“3+3+3”产品矩阵，百元以上主推馥合香产品卡位次高端，百元以下主推光瓶酒抢占省内光瓶酒份额。**2) 组织架构**：成立营销中心，下设销售管理部、品牌管理部等，一线市场考核指标进一步细化。**3) 渠道端**：借助华润啤酒渠道加速核心产品的网点覆盖，实行省内5个大区+省外4个大区及5个销售部的区域布局。

盈利预测

我们看好华润入主后对公司从组织架构、人事调整、产品打造和渠道改革等方面调整，预计从2023年起将有明显效果。根据业绩预告，我们略调整2022-2024年EPS为-0.29/0.03/0.28元（前值分别为-0.10/0.11/0.39元），当前股价对应PE分别为-95/1064/98倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、改革不及预期、新品导入不及预期、光瓶酒放量不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,211	1,301	2,059	3,239
增长率(%)	16.7%	7.4%	58.3%	57.3%
归母净利润(百万元)	-166	-189	17	183
增长率(%)	-339.8%	13.7%	108.9%	982.0%
摊薄每股收益(元)	-0.25	-0.29	0.03	0.28
ROE(%)	-6.1%	-7.4%	0.7%	6.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	888	653	584	740
应收款	145	150	169	195
存货	1,342	1,474	1,500	1,547
其他流动资产	243	266	323	342
流动资产合计	2,617	2,543	2,576	2,824
非流动资产:				
金融类资产	103	123	138	148
固定资产	640	663	645	612
在建工程	109	44	17	7
无形资产	262	249	236	223
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	233	233	233	233
非流动资产合计	1,248	1,193	1,135	1,080
资产总计	3,866	3,735	3,712	3,904
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	652	708	643	645
其他流动负债	202	202	202	202
流动负债合计	952	1,009	969	979
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	170	170	170	170
非流动负债合计	170	170	170	170
负债合计	1,122	1,179	1,139	1,150
所有者权益				
股本	658	658	658	658
股东权益	2,744	2,556	2,573	2,754
负债和所有者权益	3,866	3,735	3,712	3,904

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-165	-188	17	182
少数股东权益	1	1	0	-1
折旧摊销	49	56	57	55
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-341	-82	-128	-71
经营活动现金净流量	-456	-213	-55	164
投资活动现金净流量	330	23	29	33
筹资活动现金净流量	-109	0	0	0
现金流量净额	-235	-191	-26	197

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,211	1,301	2,059	3,239
营业成本	862	932	1,420	2,158
营业税金及附加	137	144	144	194
销售费用	273	293	350	518
管理费用	114	143	144	194
财务费用	-23	-18	-16	-21
研发费用	30	14	21	32
费用合计	395	432	498	724
资产减值损失	-6	3	2	1
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	10	2	1	1
营业利润	-168	-188	13	176
加:营业外收入	5	4	5	6
减:营业外支出	1	0	1	2
利润总额	-163	-184	17	180
所得税费用	2	4	0	-2
净利润	-165	-188	17	182
少数股东损益	1	1	0	-1
归母净利润	-166	-189	17	183

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.7%	7.4%	58.3%	57.3%
归母净利润增长率	-339.8%	13.7%	108.9%	982.0%
盈利能力				
毛利率	28.8%	28.4%	31.0%	33.4%
四项费用/营收	32.6%	33.2%	24.2%	22.4%
净利率	-13.7%	-14.4%	0.8%	5.6%
ROE	-6.1%	-7.4%	0.7%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	29.0%	31.6%	30.7%	29.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.8
应收账款周转率	8.4	8.7	12.2	16.6
存货周转率	0.6	0.7	1.0	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	-0.25	-0.29	0.03	0.28
P/E	-108.1	-95.1	1063.8	98.3
P/S	14.8	13.8	8.7	5.6
P/B	6.6	7.1	7.0	6.5

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5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。注重研究行业和个股基本面，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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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。