

# 金种子酒 (600199) \食品饮料

## 梳理基本完成，重回增长轨道

### 事件：

公司发布2022年年报和2023年一季报。公司2022年营收11.86亿元，同减2.11%；归母-1.87亿元，同比增亏0.21亿元；扣非-2.06亿元，同比增亏0.10亿元。23Q1营收4.32亿元，同增25.48%；归母-0.41亿元，同比增亏0.28亿元；扣非-0.43亿元，同比增亏0.21亿元；营收符合预期，利润低于预期。

#### 短期承压护航内部改革，长线释能追求稳中有进

22年公司业绩表现不佳，主要系华润入主后短期工作重心是内外部梳理及改革。拆分业务来看，22年白酒营收6.85亿元，同减7.23%；药品营收4.83亿元，同增5.34%；其中白酒营收占比57.75%。23Q1营收高增25.48%，重回增长轨道；经营现金流-0.01亿元，同增1.58亿元，主要系销售商品带来的现金流入增多；合同负债1.70亿元，环比增加54.55%，业绩储备增加。

#### 产品焕新着眼市场升级，啤白融合助力区域拓展

22年公司中高档酒/普通白酒营收3.00/3.85亿元，同减12.50%/2.67%，颓势稍显；省内外分别实现营收10.76/0.92亿元，同比-2.80%/+2.34%。23Q1对产品采取新的档次分类方法，按照100和500元/瓶划分，高/中/低端分别营收0.09/0.26/2.43亿元；省内外分别实现营收2.48/0.30亿元，同增25.88%/17.21%。23Q1末省内外经销商250/109家，净增加35/27家，借势华润渠道优势加速招商。

#### 内部梳理费用全面上升，Q1发力利润扭亏在即

22年公司毛利率和净利率均下降约2pct，主要系中高端酒销售减少。23Q1毛利率27.23%，同减7.37pct，主要系人工和折旧等成本费用增加所致；净利率-9.36%，同减5.81pct；销售费用率18.57%，同减0.98pct，主要系产品促销费用管控趋严；管理费用率5.88%，同减3.44pct，内部管理改革见效；研发费用率0.54%，同减1.73pct。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营收分别为19.90/30.86/45.95亿元（原预测23-24年为20.27/31.52亿元），对应增速分别为67.9%/55.0%/48.9%；净利润分别为0.59/3.94/10.13亿元（原预测23-24年为3.59/8.58亿元），对应增速分别为131.4%/570.8%/156.8%；EPS分别为0.09/0.60/1.54元。建议关注。

**风险提示：**消费复苏不及预期，省内竞争加剧，新产品推广阻力较大

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1211	1186	1990	3086	4595
增长率(%)	16.7%	-2.1%	67.9%	55.0%	48.9%
EBITDA(百万元)	-138	-130	217	557	1179
净利润(百万元)	-166	-187	59	394	1013
增长率(%)	-339.8%	-12.4%	131.4%	570.8%	156.8%
EPS(元/股)	-0.25	-0.28	0.09	0.60	1.54
市盈率(P/E)	-101.7	-90.5	287.9	42.9	16.7
市净率(P/B)	6.2	6.7	6.5	5.6	4.2
EV/EBITDA	-73.7	-132.0	75.5	29.3	13.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：

饮料制造

投资建议：

当前价格：

25.74元

目标价格：

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	658/658
流通A股市值(百万元)	16,932
每股净资产(元)	4.14
资产负债率(%)	25.89
一年内最高/最低(元)	31.48/19.65

### 股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《金种子酒(600199)\食品饮料行业大练兵卓有成效，长期主义坚定信心》2022.10.29
- 《金种子酒(600199)\2022年中报点评业绩维稳为主，期待华润启动工作后起势》2022.08.31

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	888	511	637	815	1546
应收账款+票据	224	225	349	541	805
预付账款	26	33	41	64	95
存货	1342	1329	1826	2416	3062
其他	138	15	39	61	90
<b>流动资产合计</b>	<b>2617</b>	<b>2114</b>	<b>2892</b>	<b>3897</b>	<b>5599</b>
长期股权投资	4	5	5	5	5
固定资产	640	641	564	483	398
在建工程	123	170	141	113	85
无形资产	262	252	210	168	126
其他非流动资产	219	214	201	188	175
<b>非流动资产合计</b>	<b>1248</b>	<b>1281</b>	<b>1121</b>	<b>957</b>	<b>789</b>
<b>资产总计</b>	<b>3866</b>	<b>3395</b>	<b>4013</b>	<b>4854</b>	<b>6388</b>
短期借款	0	29	0	0	0
应付账款+票据	652	330	724	959	1215
其他	299	314	509	720	983
<b>流动负债合计</b>	<b>952</b>	<b>673</b>	<b>1233</b>	<b>1679</b>	<b>2198</b>
长期带息负债	0	0	0	0	0
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
<b>非流动负债合计</b>	<b>170</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>166</b>
<b>负债合计</b>	<b>1122</b>	<b>840</b>	<b>1400</b>	<b>1845</b>	<b>2364</b>
少数股东权益	9	10	10	11	12
股本	658	658	658	658	658
资本公积	1175	1175	1175	1175	1175
留存收益	902	712	771	1166	2179
<b>股东权益合计</b>	<b>2744</b>	<b>2555</b>	<b>2614</b>	<b>3009</b>	<b>4024</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3866</b>	<b>3395</b>	<b>4013</b>	<b>4854</b>	<b>6388</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-165	-186	59	395	1015
折旧摊销	49	52	160	164	168
财务费用	-23	-15	-1	-3	-4
存货减少	-373	13	-497	-591	-646
营运资金变动	-320	-310	-63	-382	-452
其它	376	-16	423	517	572
<b>经营活动现金流</b>	<b>-456</b>	<b>-462</b>	<b>80</b>	<b>101</b>	<b>653</b>
资本支出	-63	-72	0	0	0
长期投资	361	102	0	0	0
其他	32	22	74	74	74
<b>投资活动现金流</b>	<b>330</b>	<b>52</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>74</b>
债权融资	0	29	-29	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-25	42	1	3	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-25</b>	<b>72</b>	<b>-28</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-151</b>	<b>-338</b>	<b>126</b>	<b>178</b>	<b>731</b>

**利润表**

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1211</b>	<b>1186</b>	<b>1990</b>	<b>3086</b>	<b>4595</b>
营业成本	862	872	1253	1658	2102
税金及附加	137	126	222	344	512
营业费用	273	244	390	585	819
管理费用	144	143	154	186	223
财务费用	-23	-15	-1	-3	-4
资产减值损失	-7	-6	-10	-15	-23
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	10	2	6	6	6
其他	11	16	85	84	83
<b>营业利润</b>	<b>-168</b>	<b>-172</b>	<b>53</b>	<b>390</b>	<b>1009</b>
营业外净收益	4	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>-163</b>	<b>-166</b>	<b>59</b>	<b>395</b>	<b>1015</b>
所得税	2	20	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>-165</b>	<b>-186</b>	<b>59</b>	<b>395</b>	<b>1015</b>
少数股东损益	1	1	0	1	2
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-166</b>	<b>-187</b>	<b>59</b>	<b>394</b>	<b>1013</b>

**财务比率**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	16.7%	-2.1%	67.9%	55.0%	48.9%
EBIT	-1118.3%	2.6%	131.7%	582.4%	157.5%
EBITDA	-317.3%	5.9%	267.6%	156.4%	111.9%
归母净利润	-339.8%	-12.4%	131.4%	570.8%	156.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.8%	26.4%	37.0%	46.3%	54.3%
净利率	-13.7%	-15.7%	3.0%	12.8%	22.1%
ROE	-6.1%	-7.4%	2.3%	13.2%	25.3%
ROIC	-13.7%	-11.9%	-0.8%	15.5%	39.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	34.9%	37.1%	29.6%	26.9%	23.6%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	(0.3)	(0.3)	0.1	0.6	1.5
每股经营现金流	(0.7)	(0.7)	0.1	0.2	1.0
每股净资产	4.2	3.9	4.0	4.6	6.1
<b>估值比率</b>					
市盈率	(101.7)	(90.5)	287.9	42.9	16.7
市净率	6.2	6.7	6.5	5.6	4.2
EV/EBITDA	(73.7)	(132.0)	75.5	29.3	13.3
EV/EBIT	(54.5)	(94.3)	284.9	41.6	15.6

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695