

2023年03月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

“头号种子”新品上市，发力高线光瓶赛道

—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

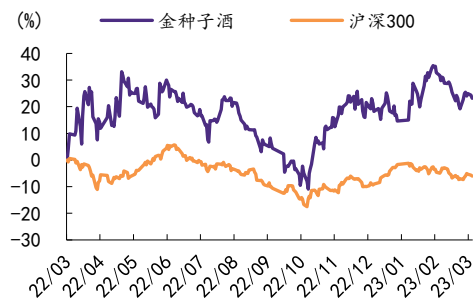
2023年3月27日，金种子酒于合肥召开“头号种子”高线光瓶酒新品发布盛典。

基本数据

2023-03-28

当前股价（元）	28.12
总市值（亿元）	185
总股本（百万股）	658
流通股本（百万股）	658
52周价格范围（元）	19.95-30.34
日均成交额（百万元）	680.29

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）：人事调整基本到位，新品推出新阶段》2023-02-24
- 2、《金种子酒（600199）：2022年完成梳理，2023年扬帆起航》2023-01-31
- 3、《金种子酒（600199）：华润入主新阶段，梳理加快扬帆起航》2022-12-28

投资要点

光瓶酒新品上市，定位战略大单品

公司推出高线光瓶新品“头号种子”，定位“一体两翼”战略大单品，通过 4243 品质密码（40%馥和香基酒+20%浓香柔和型基酒+40%清香型基酒+储存 3 年勾调融合）打造头号品质，以年轻化的 LOGO、包装及营销方式突破传统光瓶酒定义，有望借助华润雪花头号渠道（223 万家匹配餐饮终端）快速进行产品导入，实现啤白融合，加速全国化扩张。

优先导入餐饮渠道，厂商合作齐发力

我们认为新品策略主要有几点：1）渠道上优先聚焦餐饮渠道，暂不进入非现饮场景，后期不同渠道进行产品区隔；2）价格上对 68 元终端售价进行刚性管控，保障渠道合理利润；3）以具备餐饮渠道能力、专业团队能力、服从标准化市场操作及认同理念为合作标准；4）厂家助力品推，注重场所沉浸+消费者体验，推动线上线下动销增长；5）商家精耕终端，加强访销分离、网格管理、标准动作、专业能力，实现终端精准覆盖、做深做透。

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，预计今年起将有明显效果。我们预计 2022-2024 年 EPS 为-0.29/0.03/0.28 元，当前股价对应 PE 分别为-98/1094/101 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%			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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,211	1,301	2,059	3,239
现金及现金等价物	888	653	584	740	营业成本	862	932	1,420	2,158
应收款	145	150	169	195	营业税金及附加	137	144	144	194
存货	1,342	1,474	1,500	1,547	销售费用	273	293	350	518
其他流动资产	243	266	323	342	管理费用	114	143	144	194
流动资产合计	2,617	2,543	2,576	2,824	财务费用	-23	-18	-16	-21
非流动资产：					研发费用	30	14	21	32
金融类资产	103	123	138	148	费用合计	395	432	498	724
固定资产	640	663	645	612	资产减值损失	-6	3	2	1
在建工程	109	44	17	7	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	262	249	236	223	投资收益	10	2	1	1
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	-168	-188	13	176
其他非流动资产	233	233	233	233	加：营业外收入	5	4	5	6
非流动资产合计	1,248	1,193	1,135	1,080	减：营业外支出	1	0	1	2
资产总计	3,866	3,735	3,712	3,904	利润总额	-163	-184	17	180
流动负债：					所得税费用	2	4	0	-2
短期借款	0	0	0	0	净利润	-165	-188	17	182
应付账款、票据	652	708	643	645	少数股东损益	1	1	0	-1
其他流动负债	202	202	202	202	归母净利润	-166	-189	17	183
流动负债合计	952	1,009	969	979					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	170	170	170	170	营业收入增长率	16.7%	7.4%	58.3%	57.3%
非流动负债合计	170	170	170	170	归母净利润增长率	-339.8%			982.0%
负债合计	1,122	1,179	1,139	1,150	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.8%	28.4%	31.0%	33.4%
股本	658	658	658	658	四项费用/营收	32.6%	33.2%	24.2%	22.4%
股东权益	2,744	2,556	2,573	2,754	净利率	-13.7%	-14.4%	0.8%	5.6%
负债和所有者权益	3,866	3,735	3,712	3,904	ROE	-6.1%	-7.4%	0.7%	6.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	29.0%	31.6%	30.7%	29.4%
净利润	-165	-188	17	182	营运能力				
少数股东权益	1	1	0	-1	总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.8
折旧摊销	49	56	57	55	应收账款周转率	8.4	8.7	12.2	16.6
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	0.6	0.7	1.0	1.5
营运资金变动	-341	-82	-128	-71	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-456	-213	-55	164	EPS	-0.25	-0.29	0.03	0.28
投资活动现金净流量	330	23	29	33	P/E	-111.2	-97.8	1094.1	101.1
筹资活动现金净流量	-109	0	0	0	P/S	15.3	14.2	9.0	5.7
现金流量净额	-235	-191	-26	197	P/B	6.8	7.3	7.2	6.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。