

相关研究:

1、一季度收入大幅增长,费用结构大幅优化2011.04.20

投资评级: 买入

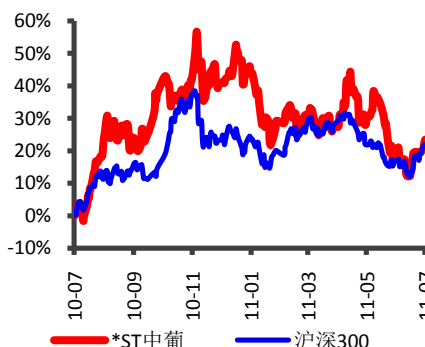
当前价格: 8.37 元
目标价格: 18.00 元
目标期限: 18 个月

市场数据

总股本(百万股)	809.9193
A股股本(百万股)	809.9193
B/H股股本(百万股)	0
A股流通比例(%)	57.35
12个月最高/最低(元)	19.55/11.70
第一大股东	中信国安集团
第一大股东持股比例	42.65
上证综指/沪深300	2810/3113

注: 2011年7月6日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-0.7	2.9	2.0
绝对收益	3.6	-3.0	23.5

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 徐广福

执业证书编号: S0500511010003

联系人: 赵军

(8621) 68634510-8715

zj2890@xcsc.com

决战 2011, 主营扭亏是关键

调研目的:

我们近期参加了公司的股东大会,与公司高管进行了深入的交流,主要就公司的发展近况以及未来的发展前景进行了沟通。

投资要点:

□ 资源优势难以复制。

公司目前拥有自有葡萄园3万亩,新近又增加了6000亩,“公司+农户”合作形式的葡萄园大约有12万亩。且公司自有葡萄园3万亩已经超过10年的树龄,不久将进入15年黄金年龄。树龄优势无法复制,目前一线品牌的葡萄园建设还是慢了半拍,因此品质优势给了公司管理层一定的时间来进行市场的开拓。公司计划将自有葡萄园的面积在十二五扩至5万亩,以辐射与农户合作的12万亩;公司在葡萄园建设方面将从有机、限产园、产品可追溯等角度进行挖掘潜力。

□ 差异化营销路线——体验馆形式。

针对目前传统渠道——餐饮、商超等费用高企的现状,公司以体验馆的形式走差异化营销路线,将优质客户请到体验馆来品鉴,从而来真切感知公司产品品质优势,这在超市或餐饮等渠道是难以实现的。因此对于葡萄酒爱好者,无论是团购或散客均有一定的吸引力。

□ 发挥中信集团的协同效应。

中信集团及关联公司去年采购公司约2000万的葡萄酒,集团对中葡的支持力度挺大。未来将进一步发挥中信集团的协同效应。利用中信集团在证券、银行、信托、地产等各方面的资源来为中葡拓展市场,这一点存在较大的想象空间,然而具体还有待执行层面的跟上和配合。

□ 公司未来可能成为拉菲的合作伙伴,但短期内恐难看到。

中信集团的华东中信与拉菲的大股东罗斯柴尔德家族在山东合资建立了一个酒庄(拉菲控股),目前该项目还处于实施阶段,此项目主要是拉菲试探以副品牌进入中国市场的潜力。由于可能存在同业竞争的问题,公司说服大股东中信和拉菲(罗斯柴尔德家族),未来如果山东合作项目理想的话,那中葡将成为拉菲后续扩展中国市场的首选合作对象。然而合作项目的成功与否还需要2-3年的时间,因此对中葡和拉菲合作可能性的判断仍需时间观察。

□ 2011年是公司主营扭亏的关键之年,也是公司能否脱胎换骨的一年。

根据我们的测算,公司成品酒销售额要超过5亿元才有可能实现主业扭亏,从目前的销售态势来看,有可能实现,但压力非常大。熟话说巧妇难为无米之炊,目前销售费用的控制决定其在市场开拓方面还是相对弱势,颇有力不从心的感觉。我们认为主业扭亏是公司能否脱胎换骨的关键所在。一旦主营

扭亏，那么销售费用的增长的空间将变得很大，譬如超市费用、促销费用、地面推广等一系列打开市场局面的费用，从而支撑公司市场的开拓。

□ 股权激励的可能性不大。

由于国企的特点，股权激励更多受到政策面的限制，短期内实施较为困难。

□ 盈利预测及估值

基于公司业绩拐点的出现，以及后续资源优势的进一步凸显，我们维持公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.11 元、0.22 元、0.53 元的偏乐观预计。评级方面维持“买入”评级。投资建议方面，我们认为其今年主业实现成品酒 5 亿元的销售有一定难度但仍可期待，因此建议大资金短期在弱勢格局下以观望为主，长线资金可适当布局。

□ 重点关注事项

股价催化剂：公司引入战略投资者，市场开拓超预期，主营扭亏

风险提示：2011 年主营继续亏损

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	487.87	763.52	1161.31	1733.84
增长率 (%)	41.03%	56.50%	52.10%	49.30%
净利润 (百万元)	76.38	92.84	176.60	432.21
增长率 (%)	487.87	763.52	1161.31	1733.84
EPS (元)	0.09	0.11	0.22	0.53
P/E	90.56	74.51	39.17	16.00
P/B	6.23	5.75	5.12	3.99
EV/EBITDA	-489.88	59.15	26.64	13.07

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。