

方正证券研究所证券研究报告

分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

TEL: 010-68582893

E-mail: chenguangyao@foundersc.com

农业食品行业分析师：张保平

执业证书编号：S1220511030002

TEL: 010-68582807

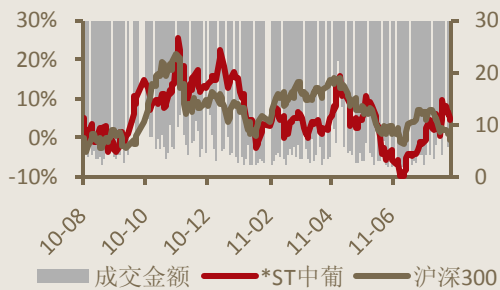
E-mail: zhangbaoping@foundersc.com

联系人：汪庭满

TEL: 010-68582897

Email: wangtingman@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	487.87	577.00	707.00	877.00
(+/-)	41.03%	18.27%	22.53%	24.05%
净利润	76.38	7.48	53.23	101.74
(+/-)	-136.7%	-90.20%	611.49%	91.12%
EPS (元)	0.09	0.01	0.07	0.13
P/E	153.55	971.03	136.48	71.41

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

*ST 中葡(600084)

公司财报点评

2011.08.07 暂无评级

饮料制造行业

事件

8月6日公布半年报：报告期内营业收入、营业成本分别为2.22亿、1.26亿，同比分别增加101%、97%，净利润、EPS分别为-0.13亿、-0.021元，去年同期分别为-1.23亿、-0.134元。

点评

※葡萄酒主业向好，收入大幅增长

报告期内葡萄酒销售收入2.06亿，较上年同期增长213.23%。公司聚焦葡萄酒的战略，加大对销售方面的投入力度，通过综合手段积极开拓市场，完善销售渠道网络建设，同时在全国范围内加快体验馆建设。**产品宣传**：以产地生态概念扩大产品知名度，树立中信国安葡萄酒产品的产地生态形象。**基地建设**：在原有15万亩（3万亩公司自有，12万亩公司+农户合作）基地基础上继续扩大自有基地建设，通过建设优质园、示范园等一系列积极措施，提升原料品质，夯实发展基础。

※期间费用结构逐步优化，营业外收入激增弥补亏损

期间费用率为83.2%（去年同期为157%），其中销售费用0.68亿，同比增加42%，主要是由于市场开拓、运输费用增加所致；财务费用0.33亿，降低44.91%，主要是由于归还借款减少利息支出。报告期内营业利润-0.88亿，由于银行减免利息及消费税退税使得营业外收入0.78亿，较上期增加1749%，弥补主要亏损，利润总额-0.13亿。

※借力大股东资源优势，开拓销售市场

公司借大股东中信集团在证券、银行、信托等金融领域的资源优势拓展市场，同时发挥集团内部效应，集团金融部门内部招待一律用尼雅，去年内部收入约2000万，预计该项收入每年增长千万。

※全年扭亏为盈任务仍艰巨

去年公司扭亏为盈主要源于3.5亿的营业外收入。今年在营销方面，公司在北京成立营销中心，进一步加大营销力度，扩大公司西域沙地、尼雅、新天三大系列产品知名度，增加市场占有率。同时，通过体验馆营销公司的运营，加快营销渠道建设，扩大产品影响力，提升中、高端市场的开拓能力，确保全年业绩扭亏。

※盈利预测与评级

预计公司2011-2013年EPS分别为0.01、0.07、0.13元，公司营业收入虽然大幅提高，但主业的盈利能力有待提高，我们暂不给予投资评级。

※风险提示

市场开拓不及预期，食品安全风险等。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2257.18	1868.92	1915.45	1942.12	经营活动现金流	-243.18	913.45	-344.54	951.45
现金	987.18	1505.21	677.80	1409.74	净利润	90.44	8.25	60.37	115.93
应收账款	47.93	71.93	50.14	76.44	折旧摊销	119.91	163.26	181.36	220.93
其它应收款	59.31	55.39	66.30	71.70	财务费用	124.07	115.40	106.05	87.70
预付账款	64.23	2.00	74.41	28.51	投资损失	10.96	0.75	1.86	4.53
存货	1041.37	234.38	1013.49	337.92	营运资金变动	-588.84	625.98	-694.21	522.33
其他	57.16	0.00	33.30	17.80	其它	0.28	-0.19	0.03	0.04
非流动资产	863.15	814.65	717.92	706.73	投资活动现金流	-994.02	-115.51	-86.49	-214.26
长期投资	105.81	106.23	106.64	107.05	资本支出	676.16	-53.58	-66.97	-30.16
固定资产	513.06	452.42	376.21	327.61	长期投资	-105.81	-0.41	-0.41	-0.41
无形资产	173.36	178.04	185.00	207.27	其他	-423.67	-169.50	-153.88	-244.83
其他	70.91	77.96	50.08	64.79	筹资活动现金流	2284.08	-279.91	-396.38	-5.25
资产总计	3120.33	2683.57	2633.37	2648.85	短期借款	853.93	-139.35	-191.74	174.28
流动负债	1553.09	1211.39	1199.37	1190.71	长期借款	479.83	-95.97	-95.97	-95.97
短期借款	853.93	714.58	522.84	697.11	其他	950.33	-44.59	-108.67	-83.57
应付账款	94.97	47.69	83.28	53.53	现金净增加额	1046.89	518.04	-827.41	731.94
其他	604.19	449.12	593.25	440.07					
非流动负债	502.29	398.98	300.42	208.63	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	479.83	383.86	287.90	191.93	成长能力				
其他	22.46	15.11	12.52	16.70	营业收入	41.03%	18.27%	22.53%	24.05%
负债合计	2055.38	1610.37	1499.79	1399.34	营业利润	21.77%	34.63%	49.09%	125.15%
少数股东权益	-45.64	-44.87	-37.73	-23.54	归属母公司净利润	-136.70%	-90.20%	611.49%	91.12%
归属母公司股东权益	1110.59	1118.08	1171.31	1273.04	获利能力				
负债和股东权益	3120.33	2683.57	2633.37	2648.85	毛利率	35.79%	44.89%	52.90%	58.04%
					净利率	18.54%	1.43%	8.54%	13.22%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	8.49%	0.77%	5.33%	9.28%
营业收入	487.87	577.00	707.00	877.00	ROIC	3.64%	0.35%	2.89%	5.10%
营业成本	313.25	318.00	333.00	368.00	偿债能力				
营业税金及附加	43.11	55.01	72.81	83.81	资产负债率	65.87%	60.01%	56.95%	52.83%
营业费用	147.52	144.25	148.47	157.86	净负债比率	65.77%	74.17%	60.45%	70.39%
管理费用	98.71	103.86	120.19	140.32	流动比率	1.45	1.54	1.60	1.63
财务费用	124.07	115.40	106.05	87.70	速动比率	0.78	1.35	0.75	1.35
资产减值损失	8.65	8.66	10.61	13.16	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.31	0.20	0.27	0.33
投资净收益	-10.96	-0.75	-1.86	-4.53	应收帐款周转率	20.36	9.63	11.58	13.86
营业利润	-258.41	-168.92	-85.99	21.63	应付帐款周转率	6.60	4.46	5.08	5.38
营业外收入	355.45	180.00	150.00	100.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.93	2.70	2.38	2.33	每股收益	0.09	0.01	0.07	0.13
利润总额	95.11	8.38	61.63	119.30	每股经营现金	-0.30	1.13	-0.43	1.17
所得税	4.67	0.13	1.26	3.37	每股净资产	1.37	1.38	1.45	1.57
净利润	90.44	8.25	60.37	115.93	估值比率				
少数股东损益	14.07	0.77	7.14	14.19	P/E	153.55	971.03	136.48	71.41
归属母公司净利润	76.38	7.48	53.23	101.74	P/B	10.56	6.50	6.20	5.71
EBITDA	215.02	171.64	242.99	340.22	EV/EBITDA	56.13	40.34	30.74	20.08
EPS (元)	0.09	0.01	0.07	0.13					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com