

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

*ST 中葡和*ST 通葡未来盈利前景广阔

2011 年 2 月 24 日

投资要点:

●2010 年*ST 中葡扭亏为盈, *ST 通葡继续亏损, 但是两家公司营业利润都是负值, *ST 中葡营业外收支净额 3.535 亿元, 对公司扭亏为盈具有重大影响。

●*ST 通葡经营规模和盈利能力多年处于停滞状态, *ST 中葡则处于不断扩大规模和改善盈利能力的进程中。两家公司处于我国葡萄和葡萄酒主产区, 未来盈利前景广阔。

●*ST 中葡定向增发股票募集资金、重大资产出售和债务重组已经完成, 未来重点是突破营销瓶颈。

●ST 中葡在新疆天山北坡沿线有 15 万亩酿酒葡萄基地, 年加工葡萄能力合计 10 万吨左右, 公司确立了“西域沙地”、“尼雅”、“新天”完整的产品体系, 并以中高端产品尼雅作为核心产品进行市场布局。未来, 公司将投资 3 亿元进行营销网络体系建设。

●*ST 通葡引进战略投资者进行重大资产重组方案 2010 年 12 月未获得证监会审议通过, 在 2011 年公司将继续推进这项工作。香港通恒国际投资有限公司下属“云南红”系列四家公司注入以后, 通葡股份的净资产增长幅度在 1 倍以上; 营业收入增长幅度将近 2 倍, 归属上市公司股东的净利润增长幅度 10 倍以上。

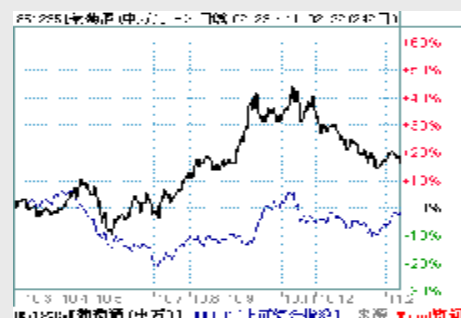
●*ST 通葡计划 2011 年实现主营业务收入 1 亿元, 实现净利润 600 万元。

●给予葡萄酒行业“强于大市”评级, 给予*ST 中葡和*ST 通葡“推荐”评级。

葡萄酒行业评级 强于大市 (维持)

2011 年市盈率:	38.07
2011 年市净率:	12.71

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-1.94	2.04	16.28
大盘涨跌(%)	5.16	8.07	-5.39

资料来源: Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
*ST 中葡	推荐	-0.39	0.09	0.20
*ST 通葡	推荐	-0.27	-0.16	0.04

资料来源: 公司公告

联系人: 吴正武 分析师: 张欣

执业证书编号: S0820208030013

电话: 021-3222 9888-3509

邮箱: wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

2011 年 1 月 3 日研究报告《春节即将来临, 葡萄酒将迎来消费旺季》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、2010 年*ST 中葡扭亏为盈，*ST 通葡继续亏损，但是两家公司营业利润都是负值

2 月中旬，*ST 中葡和*ST 通葡公布 2010 年度报告，*ST 中葡实现净利润 0.904 亿元，*ST 通葡实现净利润-0.229 亿元。但是，2010 年两家公司营业利润都是负值，*ST 通葡营业外收支净额 150 万元，对公司净利润影响小，*ST 中葡营业外收支净额 3.535 亿元，对公司扭亏为盈具有重大影响。

2008 年和 2009 年，*ST 中葡连续两年亏损，若 2010 年继续亏损，将面临退市结局。为达到在 2010 年扭亏为盈目的，ST 中葡于 2010 年 12 月初实施了两项重大资产出售方案和一项债务重组方案。

第一，公司将其下属 5 个主要葡萄酒酿造和灌装企业的机器设备（账面价值 1.6 亿元）出售给民生租赁公司，出售价格为 4.5 亿元，增值 2.9 亿元；公司又向民生租赁公司租用这些机器设备，每年的租赁金额为 4300 万元人民币，租期为 4 年。

第二，公司将其持有的新疆新天房地产开发有限公司 68.33% 的股权出售给新天国际经济技术合作（集团）有限公司，转让价款为 2.417 亿元，其中 2066 万元用新天国际经济技术合作（集团）有限公司用其持有的新疆中信国安葡萄酒业有限公司 8.06% 的股权支付，剩余 2.2104 亿元用现金支付，本次交易完成后，公司还持有新天房产 24.94% 的股权。

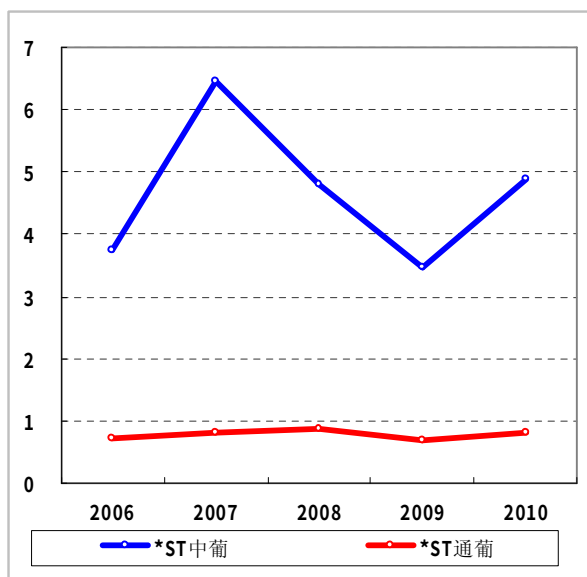
第三，公司与农行新疆分行和农行新疆兵团分行签订利息减免协议，公司在 2011 年 6 月 30 日前分三期偿还贷款本金 33793.71 万元及利息 9087.89 万元，农行新疆分行、农行新疆兵团分行予以减免 50% 的利息（累计欠息金额为 18175.77 万元），即免除公司 9087.88 万元的利息。

通过实施两项重大资产出售方案和一项债务重组方案，公司 2010 年实现扭亏为盈。

二、*ST 中葡和*ST 通葡经营规模和盈利能力变动趋势比较

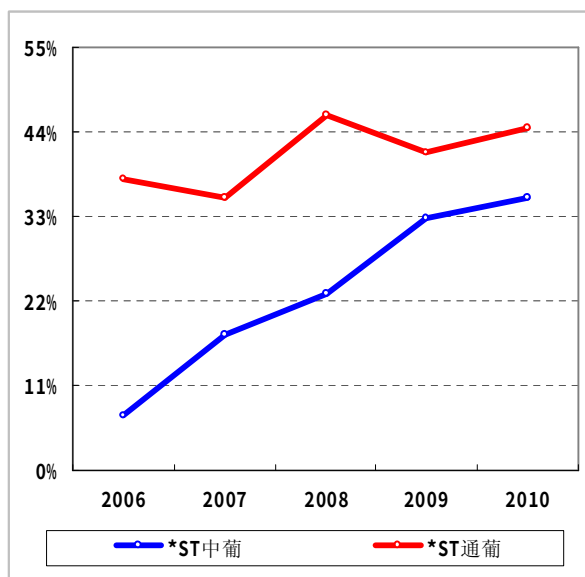
*ST 中葡和*ST 通葡是分别位于西北地区新疆和东北地区吉林的葡萄酒上市公司，两家公司经营业绩长期不佳。

图 1：*ST 中葡和*ST 通葡营业收入比较（亿元）



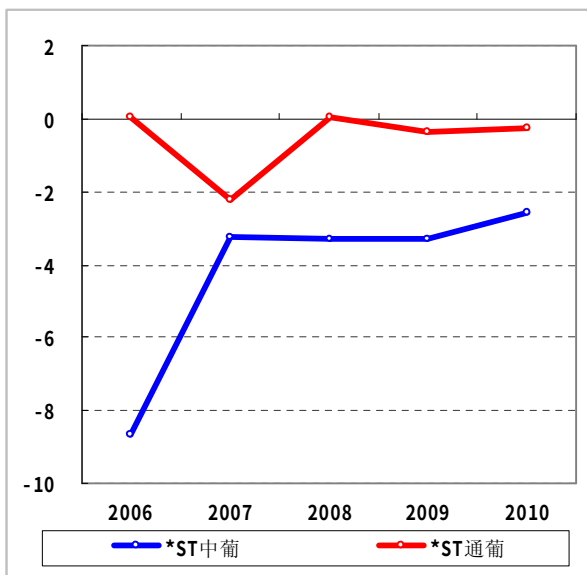
资料来源：公司公告

图 2：*ST 中葡和*ST 通葡毛利率比较（%）



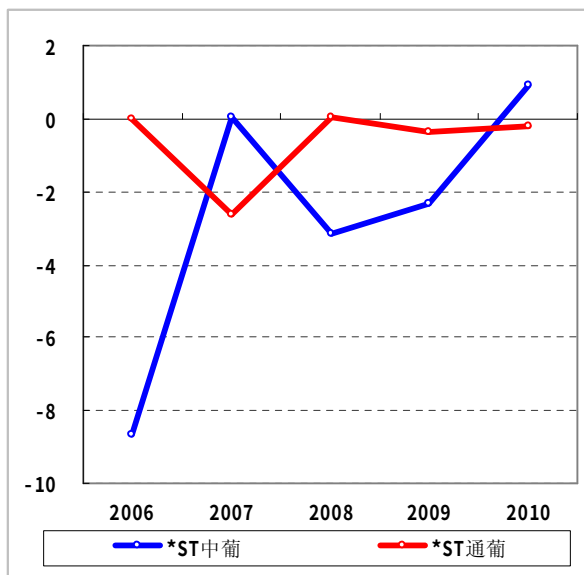
资料来源：公司公告

图 3: *ST 中葡和*ST 通葡营业利润比较 (亿元)



资料来源: 公司公告

图 4: *ST 中葡和*ST 通葡净利润比较 (亿元)



资料来源: 公司公告

从上图中可以看出, *ST 中葡和*ST 通葡营业利润和净利润多年为负值, 说明两公司葡萄酒酿造业务盈利能力差。通过比较营业收入、毛利率、营业利润等指标, 可以看出*ST 通葡经营规模和盈利能力多年处于停滞状态, *ST 中葡则处于不断扩大规模和改善盈利能力的进程中。

三、*ST 中葡和*ST 通葡处于我国葡萄和葡萄酒主产区, 未来盈利前景广阔

尽管两家公司经营业绩长期不佳, 但是都处于我国葡萄和葡萄酒主产区。通过制定葡萄酒业务发展战略, 募集资金用于建设葡萄酒业务投资项目, 或者引进战略投资者进行重大资产重组, 将扭转经营业绩长期不佳的困难局面, 迎来广阔的盈利前景。

图 5: 我国主要葡萄产区

我国葡萄产地主要分布在环渤海地区、黄河故道、宁夏甘肃河西地区、新疆等地区, 东北的吉林省和西南的云南省葡萄种植面积也比较大, 我国葡萄酒产地也主要分布在这些地区。

环渤海地区气候条件优越, 是我国葡萄主要产地, 目前该地区集中 30 家左右主要葡萄酒生产企业, 其中包括张裕、威龙、王朝、长城等四家我国葡萄酒行业龙头公司。黄河故道产区病虫害比较严重, 葡萄品质不高, 在国内葡萄酒行业处于

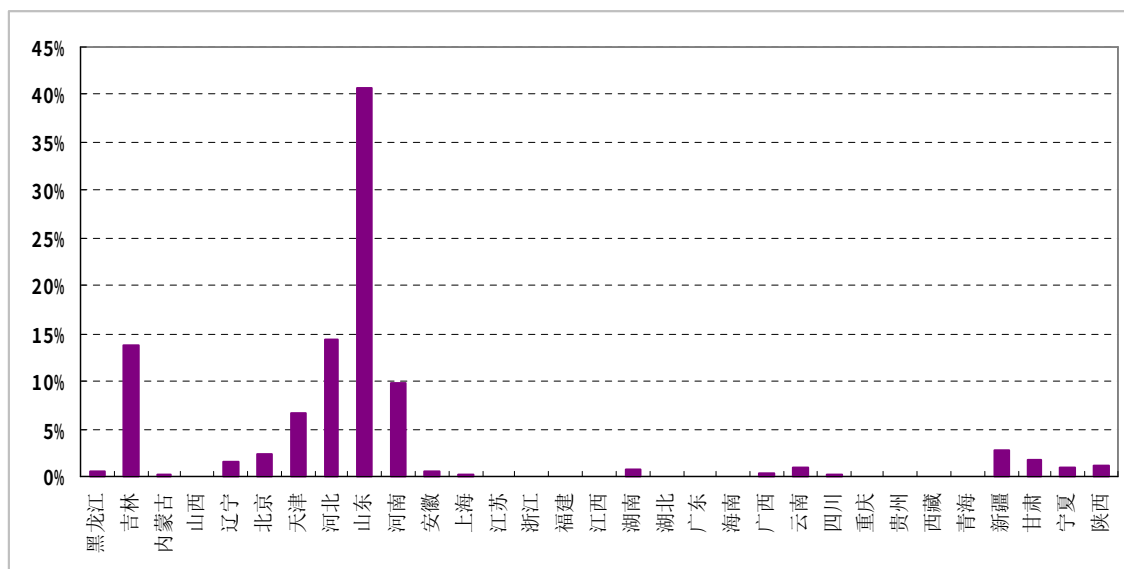


资料来源: 糖酒快讯

二流地位。宁夏甘肃河西地区是我国优质葡萄的最佳种植区域，未来发展前景广阔，我国葡萄酒行业龙头公司已经在该地区投资建设葡萄种植基地和葡萄酒厂，当地的葡萄酒企业也在扩大葡萄种植和葡萄酒酿造规模。新疆产区出产的葡萄酒含糖量较高，颜色较深，芳香浓郁，具有明显地域特色。新疆、宁夏和甘肃葡萄产量占全国葡萄总产量的 25% 左右，葡萄酒产量只占全国葡萄酒总产量的 7% 左右。葡萄酒产业由环渤海地区向该地区转移是大势所趋。

由于葡萄容易腐坏变质，需要及时就近加工，不利于长时间远距离运输，葡萄酒生产企业一般布局在葡萄产地。葡萄品种和葡萄产地的自然资源对葡萄酒的品质有决定性的影响。

图 6：2003 年 1 月-2011 年 1 月各地葡萄酒累计产量占同期全国累计产量比例



资料来源：国家统计局

四、*ST 中葡定向增发股票募集资金、重大资产出售和债务重组已经完成，未来重点是突破营销瓶颈

ST 中葡在新疆天山北坡沿线有 15 万亩酿酒葡萄基地，是国内最佳酿酒葡萄种植区域，原料优势是公司未来核心竞争力的基础。公司年加工葡萄能力合计 10 万吨左右，增发筹集资金 20 亿元用于摆脱财务困境和突破营销瓶颈，有巨大发展潜力。公司 2009 年 8 月非公开增发募集资金 19.78 亿元，主要用于偿还债务，公司财务费用负担大大减轻，公司经营规模扩大和盈利水平提高的瓶颈是市场营销。为克服市场营销瓶颈，公司重建以北京为中心，辐射全国的营销管理体系，坚持以产地生态概念，作为公司产品战略的核心，确立了“西域沙地”、“尼雅”、“新天”完整的产品体系，并以中高端产品尼雅作为核心产品进行市场布局。未来，公司将投资 3 亿元进行营销网络体系建设。公司的发展战略是：通过推广尼雅原产地生态概念，将公司打造成基地优势更加突出、财务结构优化、销售持续增长，高效运营的专业葡萄酒类优质上市公司。

五、*ST 通葡引进战略投资者进行重大资产重组方案 2010 年 12 月未获得证监会审议通过

2009 年 8 月，通葡股份公布发行股份购买资产暨重大资产重组预案。私人企业香港通恒国际投资有限公司通过本次交易将下属云南红酒庄葡萄酒有限公司、云南高原葡萄酒有限公司、昆明云南红

酒业发展有限公司和云南高原生物资源有限公司共四家公司 100%的股权注入上市公司。

注入的四家公司中，云南高原葡萄酒有限公司是年产能过万吨的规模较大的葡萄酒生产企业，拥有 3 万亩优质高原酿酒葡萄园，建成中国南方最大的橡木酒窖，现有五大系列几十个品种的葡萄酒产品；云南红酒庄葡萄酒有限公司拥有依照国际标准建立的大型现代化厂房及国际一流的葡萄酒酿造设备，葡萄酒年产量达到 2 万吨。

注入的四家公司中，昆明云南红酒业发展有限公司主要业务是销售“云南红”品牌的葡萄酒系列、白兰地系列产品，拥有 4 家控股子公司，分布在云南、湖北、福建四川等地，销售网络已经初步搭建，目标市场主要集中在西南、华中地区，其中云南市场占有率处于绝对优势地位，在全国处于二线品牌的领先地位。

注入的四家公司中，云南高原生物资源有限公司是一家以高原葡萄果渣为原料进行生物制品研发、生产和销售的企业，目前主要为“云南红”系列公司提供集中办公场所，并作为其物流仓储中心。

四家公司形成了比较完善的葡萄酒产业体系。四家公司同时注入上市公司有利于上市公司依靠原来产业体系在云南迅速组织葡萄酒生产、销售和果渣的综合利用。

酒庄葡萄酒、高原葡萄酒、酒业发展及高原生物四家公司 100%的股权注入上市公司，将大幅度增加公司经营规模和盈利水平。

表 1：注入四家公司合并利润表和通葡股份利润表主要项目比较

单位：万元

	2009年7月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	通葡股份	四家公司	通葡股份	四家公司	通葡股份	四家公司
净资产	19,448	19,254	19,374	19,431	19,160	16,995
营业收入	4,569	8,305	8,742	14,775	8,179	12,031
利润总额	56	1,568	283	2,724	-24,071	1,822
归属上市公司股东的净利润	74	1,211	215	2,054	-26,419	1,208

资料来源：公司公告

从表 1 中可以看出，注入四家公司以后，通葡股份的净资产增长幅度在 1 倍以上；营业收入增长幅度将近 2 倍，归属上市公司股东的净利润增长幅度 10 倍以上。

公司引进战略投资者进行重大资产重组方案 2010 年 12 月未获得证监会审议通过，但是公司在 2010 年报中说，在新的一年里公司将继续推进这项工作。另外公司计划 2011 年实现主营业务收入 1 亿元，实现净利润 600 万元。

六、行业投资建议和评级

*ST 中葡和*ST 通葡经营业绩长期不佳，2010 年*ST 中葡扭亏为盈，*ST 通葡继续亏损，但是两家公司营业利润都是负值，*ST 中葡营业外收支净额 3.535 亿元，对公司扭亏为盈具有重大影响。两家公司处于我国葡萄和葡萄酒主产区，未来盈利前景广阔。*ST 中葡定向增发股票募集资金、重大资产出售和债务重组已经完成，未来重点是突破营销瓶颈。*ST 通葡引进战略投资者进行重大资产重组方案 2010 年 12 月未获得证监会审议通过。但是公司在 2010 年报中说，在新的一年里公司将继续推

进这项工作。香港通恒国际投资有限公司下属“云南红”系列四家公司注入以后，通葡股份的净资产增长幅度在 1 倍以上；营业收入增长幅度将近 2 倍，归属上市公司股东的净利润增长幅度 10 倍以上。给予葡萄酒行业“强于大市”评级，给予*ST 中葡和*ST 通葡“推荐”评级。

七、上市公司盈利预测和评级

表 2：上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	2 月 23 日 股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
600084	*ST 中葡	葡萄酒酿造	8.56	-0.39	0.09	0.20	-	95.1	42.8	推荐
600365	*ST 通葡	葡萄酒酿造	10.65	-0.27	-0.16	0.04	-	-	266.3	推荐

资料来源：历史数据来源于公司公告

联系人简介:

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级:

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。