



葡萄酒业务稳定发展 药品受政策影响下滑

——莫高股份(600543)调研简报

2016年9月19日

当前价格(元)	13.68
52周价格区间(元)	8.13-16.38
总市值(亿)	43.03
流通市值(亿)	43.03
总股本(亿股)	3.21
流通股(亿股)	3.21
近一个月换手率	23.49%
第一大股东	甘肃黄河农工商(集团)有限责任公司

华龙证券

研究员:孟 洁

执业证书编号:S0230210070008

TEL:0931-4890003

EMAIL:daocaozhu@163.com

经纪业务管理总部
研究部

投资要点:

❖ **行业景气度回暖,未来前景广阔。**近年来,随着国内外宏观经济环境的变化等因素中国葡萄酒行业发展受到了阻碍,行业景气度下滑。自2015年以来,我国进口葡萄酒数量及金额累计同比增速均现回升,在消费升级和健康饮酒的背景下,我们认为葡萄酒行业未来空间广阔,行业仍具备成长属性。

❖ **公司葡萄酒业务发展稳定。**2016年上半年公司实现营业收入1.07亿元,比上年同期下降了20.10%。其中葡萄酒产业实现营业收入9703.28万元,比上年同期下降了15.55%。公司以甘肃为核心市场,逐步向省外市场开拓。未来公司将不断拓展外贸市场,加强营销网络细密程度,省外市场有望成为是增长的重点。与此同时,公司在保持稳定发展的基础上,继续调整营销模式。

❖ **药品受政策影响出现下滑。**公司制药业务属于特许经营,主要产品为复方甘草片、甘草浸膏等,由于全国范围内生产的企业较少,因此近年来毛利率保持相对稳定。但今年由于国家今年推广“两票制”,而公司的药品主要是代理销售模式,对药品流通环节进行了限制,减少了经销商及其中间流通环节存量,致使药品收入下降严重。

❖ **布局电商打开发展空间。**近年来公司加快步伐拓展电商销售平台,不断拓展电商销售渠道。不但成立了专门的电商部,加强对全国网络销售平台的管理和监控。还在天猫设立莫高葡萄酒旗舰店,积极开展微营销,扩大社区营销、微圈营销等新媒体的营销方式,使电商成为公司重要的销售渠道。

❖ **投资建议:**公司作为本土品牌通过提升产品品质、精确产品定位、调整产品性价比获得更好的竞争力,同时利用对本土渠道的掌控优势,保持葡萄酒的良好发展态势。我们预计公司2016年、2017年EPS为0.07元、0.10元,对应PE为195、137倍,给予公司“谨慎推荐”评级。

一、行业逐渐回暖,未来前景广阔

2002—2012年,我国葡萄酒行业经历了快速成长的十年。2013年受到三公消费政策打压,以及进口葡萄酒产品的冲击,中国葡萄酒行业发展受到了阻碍,行业景气度下滑,2013年我国葡萄酒制造业的营收和利润总额增速双双触底,尤其是高档葡萄酒销售下滑较大。2015年由于三公消费的负面影响逐渐消除,加上库存的消化,行业产量下降速度开始减缓,收入和利润出现回升,葡萄酒市场逐步复苏,尤其是进口葡萄酒。2015年,我国进口葡萄酒总量同比增长44.58%;进口额同比增长34.30%。2016年上半年我国葡萄酒进口量达到3亿升,同比增长54.6%;进口额达到11.9亿美元,同比增长66.5%;进口均价为3.96美元/升,同比增长7.61%。

目前国内葡萄酒行业规模仅为300-400亿元,仅占整个国内酒类消费的5%左右,人均葡萄酒消费量也远低于亚洲国家,仅为全球均值的三分之一。与国内其他酒类相比,目前国内葡萄酒行业收入仅占酒类市场总规模的10%,远低于白酒及啤酒规模占比。因此在消费升级和健康饮酒的背景下,我们认为葡萄酒行业未来空间广阔,行业仍具备成长属性。

二、公司葡萄酒业务发展稳定

1、2016年上半年出现一定程度下滑

2016年上半年公司实现营业收入1.07亿元,比上年同期下降了20.10%。其中葡萄酒产业实现收入9703.28万元,比上年同期下降了15.55%;药品实现收入985.34万元,比上年同期下降了47.82%。药品收入的下降主要是由于公司药品主要是代理销售模式,国家今年推广“两票制”,对药品流通环节进行了限制,减少了经销商及其中间流通环节存量,致使药品收入下降严重。归属于上市公司股东的净利润1255.96万元,同比下滑24.50%,主要是受到营业收入与毛利率水平同时下滑影响,毛利率同比下滑3.14个百分点,尤其药品的收入与毛利率同时下滑致使公司当期利润下降700万元;EPS为0.04元,同比下降20%。

表 1:2016 年上半年公司主营业务构成情况 (单位:元)

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
医药	9,853,369.24	5,163,789.56	47.59%	-47.82%	-28.76%	-14.03%
农业	97,032,782.77	40,064,674.60	58.71%	-15.55%	-11.28%	-1.99%
分产品						
药品	9,853,369.24	5,163,789.56	47.59%	-47.82%	-28.76%	-14.03%
农业种植及其加工品	97,032,782.77	40,064,674.60	58.71%	-15.55%	-11.28%	-1.99%

数据来源:公司年报、华龙证券

2、加快市场建设,继续调整营销模式

公司以甘肃为核心市场,逐步向省外市场开拓。公司目前已完成全国市场的销售公司布局,省外市场以福建、江苏、浙江等地为主,销售情况已超过省内市场,省外市场占比从超过60%。省内市场以兰州为中心,占有率约为70%。销售方式上省内主要以直销为主,省外市场以经销为主。由于行业增速缓慢,加上省内市场竞争较为激烈,因此近年来省内市场的销量增速相对缓慢。未来公司将不断拓展外围市场,加强营销网络细密程度,省外市场有望成为是增长的重点。与此同时,公司在保持稳定发展的基础上,继续调整营销模式。从原来的扁平化的营销模式的基础上实现垂直化。

三、药品受政策影响出现下滑

公司制药业务属于特许经营,主要产品为复方甘草片、甘草浸膏等,由于全国范围内生产的企业较少,因此近年来毛利率保持相对稳定。但今年以来出现了一定的下滑,2016年上半年公司药品实现收入985.34万元,比上年同期下降了47.82%。药品收入的下降主要是由于国家今年推广“两票制”,而公司的药品主要是代理销售模式,对药品流通环节进行了限制,减少了经销商及其中间流通环节存量,致使药品收入下降严重。

四、电商业务未来发展空间广阔

近年来公司加快步伐拓展电商销售平台,不断拓展电商销售渠道。不但成立了专门的电商部,加强对全国网络销售平台的管理和监控。还在天猫设立莫高葡萄酒旗舰店,积极开展微营销,扩大社区营销、微圈营销等新媒体的营销方式,使电商成为公司重要的销售渠道。不仅如此,为了提升品牌形象和价值,公司在加大市场管控力度的同时,也加强了对渠道的管控能力,进一步丰富电商销售产品,加大促销力度。经销商方面,公司也鼓励经销商开设网店,并且支持部分商品的定制。中长期看,公司电商业务未来发展空间广阔。

五、投资建议

公司作为本土品牌通过提升产品品质、精确产品定位、调整产品性价比获得更好的竞争力,同时利用对本土渠道的掌控优势,保持葡萄酒的良好发展态势。同时公司也顺应行业发展趋势,在天猫、淘宝、京东等大型电商平台开设官方旗舰店。针对电商平台推出专门的葡萄酒品质,改善线上销售结构与模式,增加电商销售份额,拓宽销售渠道。

从行业整体环境看,葡萄酒行业延续复苏势头。短期来看,随着葡萄酒行业逐渐复苏,公司作为区域龙头有望随之受益。长期来看,公司通过提升产品品质、调整产品性价比获得更好的竞争力,同时利用对本土渠道的掌控优势,保持葡萄酒的良好发展态势。其次营销模式的积极转变未来将会保持较高的稳定成长性。

我们预计公司 2016 年、2017 年 EPS 为 0.07 元、0.10 元,对应 PE 为 195、137 倍,给予公司“谨慎推荐”评级。

六、风险提示

- 1、宏观环境风险。
- 2、成本风险。
- 3、市场风险。

投资评级说明:

华龙证券公司投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;
谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;
中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%;
回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;
中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%;
回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.