

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

*ST中葡2010年第一季度财务费用大幅度下降，全年预计扭亏为盈

2010年5月6日

投资要点：

●2009年9月1日公司非公开发行股票资金到位，募集净额为人民币19.78亿元。截止2009年末，募集资金承诺项目使用资金14.19亿元，尚未使用募集资金5.59亿元。

●公司非公开发行股票募集资金主要用于偿还债务，财务结构大幅改善，财务费用负担明显减轻。2010年第一季度与2009年第一季度相比，公司财务费用下降了0.29亿元，营业利润上升了0.19亿元，营业利润上升幅度小于财务费用下降幅度，经营业绩改善主要来源于财务费用下降。

●公司聚焦葡萄酒业战略，克服市场营销瓶颈，重建以北京为中心，辐射全国的营销管理体系；确立“西域沙地”、“尼雅”、“新天”等完整的产品体系，其中以“尼雅”为营销推广的核心产品。

●2010年1月，公司以5608万元收购金创新天酒业有限公司、蓬莱新天金创酒业销售有限公司股权，收购完成后，公司将持有目标公司100%的股权。公司控股子公司新疆新天国际葡萄酒业销售有限公司以1901.13万元收购上海新天阳光葡萄酒业有限公司97%的股权。未来，公司将继续利用剩余募集资金进行营销网络体系建设。

●公司未来经营业绩提高主要来源于营销网络体系建设，全年预计扭亏为盈。

维持对公司“推荐”评级。

食品饮料行业

*ST中葡

评级：

推荐（维持）

5月6日价格：

8.56元

52周股价走势图



基础数据

总市值	69.33 亿元
流通市值	23.26 亿元
总股本/流通 A 股	8.10 亿股/2.95 亿股
2010 年第一季度末每股净资产	1.25 元
2010 年第一季度基本每股收益	-0.065 元

交易数据

52 周内股价区间	[6.05 元, 11.35 元]
动态市盈率	214 倍
市净率	6.85 倍

吴正武 许春华 行业研究员

执业证书编号：

S0820208030012

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

《促消费背景下食品饮料行业2010年第二季度投资策略》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、公司非公开发行股票募集资金主要用于偿还债务

2009年9月1日公司非公开发行股票资金到位，募集净额为人民币19.78亿元。截止2009年末，募集资金承诺项目使用资金14.19亿元，尚未使用募集资金5.59亿元。

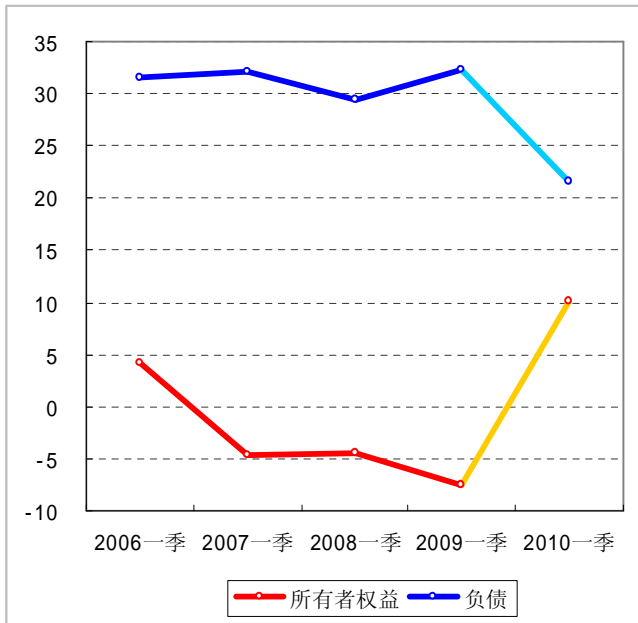
表 1：截止 2009 年末募集资金承诺项目使用情况

承诺项目名称	募集资金拟投入金额	募集资金实际投入金额	是否符合计划进度
偿还债务	15 亿元	12.35 亿元	是
葡萄酒业务流动资金	2 亿元	1.84 亿元	是
营销网络体系建设	3 亿元	0	是
合计	20 亿元	14.19 亿元	-

资料来源：公司公告

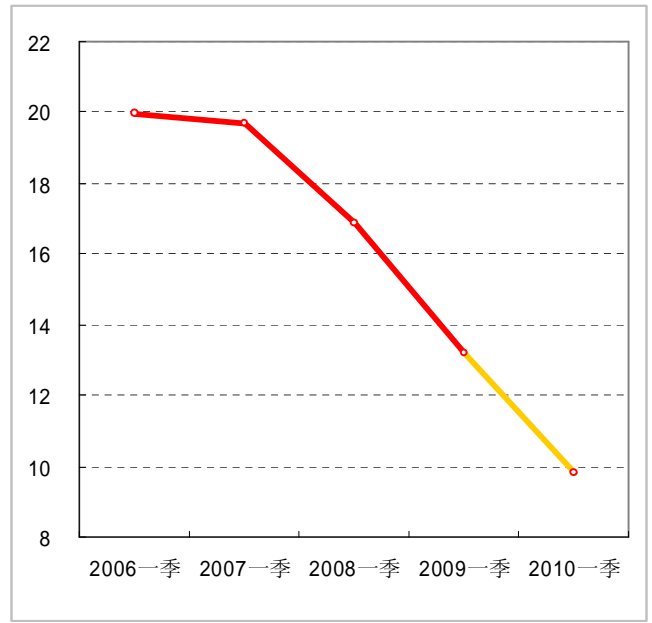
公司非公开发行股票募集资金主要用于偿还债务。公司负债总额从 2009 年第一季度 32.28 亿元下降到 2010 年第一季度 21.63 亿元；所有者权益从 2009 年第一季度 -7.52 亿元上升到 2010 年第一季度 10.09 亿元，资产负债率从 2009 年第一季度 130.39% 下降到 2010 年第一季度 68.18%，财务结构大幅改善，偿债能力明显增强。

图 1：公司所有者权益和负债变动情况（亿元）



资料来源：公司公告

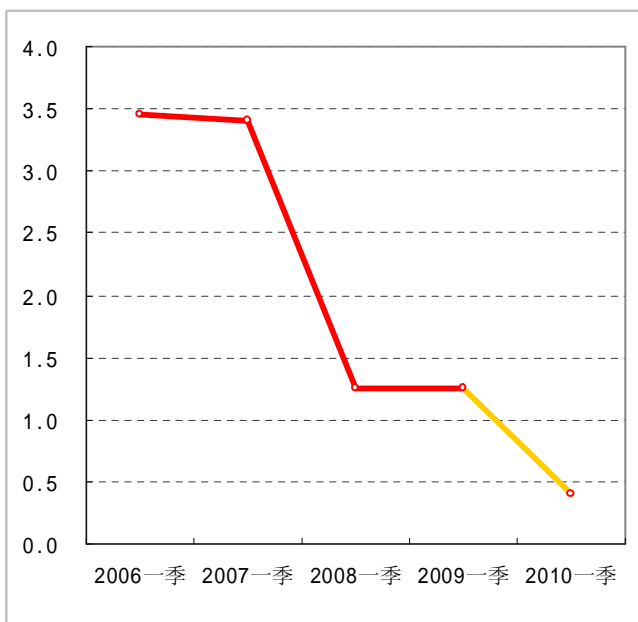
图 2：公司短期借款变动情况（亿元）



资料来源：公司公告

从图 1 中可以看出，2010 年第一季度与 2009 年第一季度相比，公司所有者权益大幅度上涨，负债总额大幅度下降。从图 2、图 3 和图 4 中可以看出，2010 年第一季度与 2009 年第一季度相比，公司负债总额中短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款都有较大幅度下降，公司财务费用负担明显减轻。

图 3：公司一年内到期的非流动负债变动情况（亿元）



资料来源：公司公告

图 4：公司长期借款变动情况（亿元）

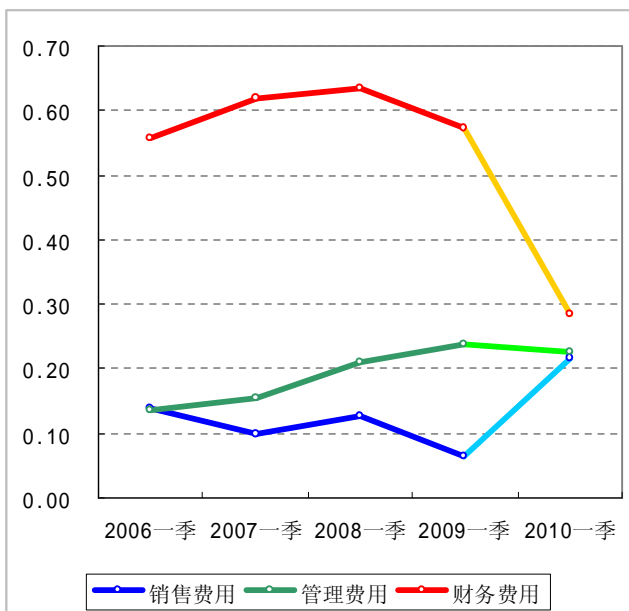


资料来源：公司公告

二、2010 年第一季度公司经营业绩改善主要来源于财务费用下降

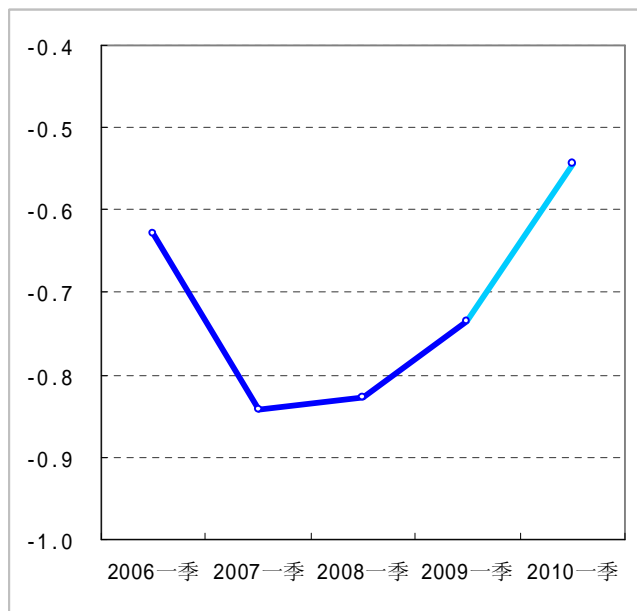
截止 2009 年末，公司募集资金实际用于偿还债务 12.35 亿元，公司财务费用负担明显减轻。除此之外，增发成功后，公司积极开展原有债务清欠和重组工作，获得银行免息 8753.78 万元。

图 5：公司财务、管理和销售费用变动情况（亿元）



资料来源：公司公告

图 6：公司营业利润变动情况（亿元）

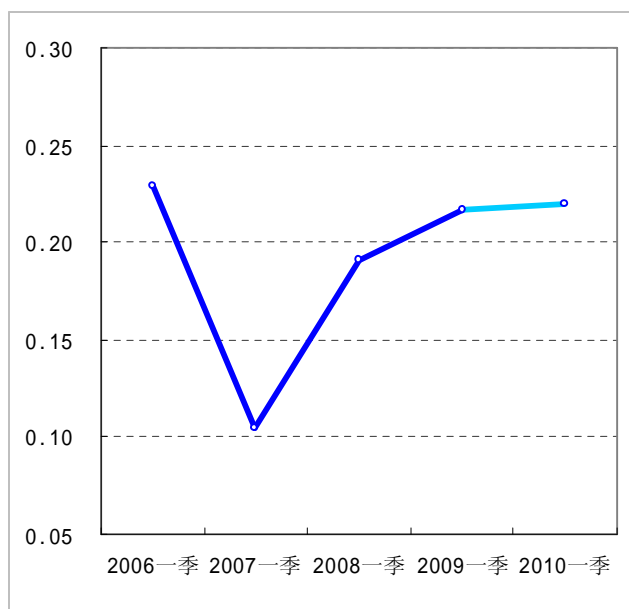


资料来源：公司公告

从图 5 和图 6 中可以看出，2010 年第一季度与 2009 年第一季度相比，公司财务费用下降了 0.29 亿元，营业利润上升了 0.19 亿元，营业利润上升幅度小于财务费用下降幅度，经营业绩改善主要来源于财务费用下降。

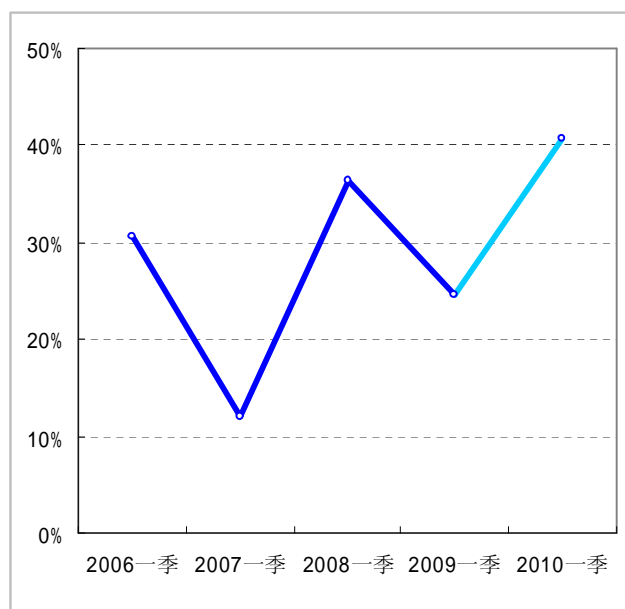
公司加大销售工作力度，将营销管理中心迁到北京，重建了以北京为中心，辐射全国的营销管理体系，并全面开展全国经销商的招商和管理工作。在整合营销管理体系，加强销售内部管理的同时，对老产品进行梳理改造，确立了“西域沙地”、“尼雅”、“新天”等完整的产品体系，其中“尼雅”以产地生态概念为核心竞争力，作为公司营销推广的核心产品，并以新的产品系列全力进行市场布局。加大销售工作力度导致公司销售费用上升，2010年第一季度与2009年第一季度相比，公司销售费用上升了0.15亿元。但是，增加销售费用支出短期对增加公司经营业绩作用不明显。

图 7：公司毛利额变动情况（亿元）



资料来源：公司公告

图 8：公司毛利率变动情况（%）



资料来源：公司公告

从图 7 中可以看出，2010 年第一季度与 2009 年第一季度相比，公司毛利额基本持平。销售费用上升并没有带来毛利额的上升，说明增加销售费用支出短期对增加公司经营业绩作用不明显。但是，从图 8 中可以看出，2010 年第一季度与 2009 年第一季度相比，公司毛利率上升了 16 个百分点，说明公司加大销售工作力度、尤其是在中央电视台做广告，对促进公司品牌产品销售作用明显。销售量和毛利额的扩大有一个滞后期。

三、公司未来经营业绩提高主要来源于营销网络体系建设，全年预计扭亏为盈

截止 2009 年末，公司尚未使用募集资金 5.59 亿元，其中承诺用于偿还债务资金 2.65 亿元，承诺用于营销网络体系建设 2.94 亿元。尚未使用用于偿还债务资金 2.65 亿元实际投入使用后，每年将进一步降低公司财务费用约 1500 万元。

为了加快整合公司葡萄酒销售，提升公司营销布局和管控能力，2010 年 1 月，公司控股子公司新疆新天国际葡萄酒业销售有限公司以 1901.13 万元收购上海新天阳光葡萄酒业有限公司 97% 的股权；公司以 5608 万元收购金创新天酒业有限公司、蓬莱新天金创酒业销售有限公司股权，收购完成后，公司将持有目标公司 100% 的股权。未来，公司将继续利用剩余募集资金进行营销网络体系建设。

2010 年公司将继续按照聚焦葡萄酒业战略，以全力提升销售和增强公司运营效率为基点，围绕

扭亏目标着力抓好以下主要工作：

1、全力提升营销能力，加大市场营销体系的构建力度，以生态中高端产品定位为重点，加强品牌和营销网络建设，提升品牌的竞争力和营销能力；

2、强化公司经营管理水平。优化管理流程，深化成本控制力度，提高公司治理水平和运营效率，提高经营效益；

3、充分利用区位优势和股东优势，抓住政策扶持机遇，进一步优化财务结构，提高资产质量和资产周转率，进而提升营运效率，通过自身努力并在股东的大力支持下确保实现扭亏目标。

为执行公司发展战略和年度经营计划，公司拟在中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）注册发行余额不超过 5 亿元人民币的短期融资券，用于调整公司负债结构和补充营运资金。

四、投资建议

公司非公开发行股票募集资金主要用于偿还债务，财务结构大幅改善，财务费用负担明显减轻。公司聚焦葡萄酒业战略，克服市场营销瓶颈，重建以北京为中心，辐射全国的营销管理体系；确立“西域沙地”、“尼雅”、“新天”等完整的产品体系，其中以“尼雅”为营销推广的核心产品；使用募集资金收购多家葡萄酒销售公司，进行营销网络体系建设。公司未来经营业绩提高主要来源于营销网络体系建设，全年预计扭亏为盈。维持该公司“推荐”评级。

表 2：*ST 中葡（600084）盈利预测

单位:亿元

项目	2008	2009	2010	2011	2012	2013
一、业务收入	4.78	3.46	6	9	13.5	20.25
其中：主营业务收入	4.78	3.46	6	9	13.5	20.25
二、业务成本	8.11	6.81	5.42	7.08	9.34	12.39
其中：主营业务成本	4.02	2.32	3.30	4.5	6.08	8.10
营业税金及附加	0.35	0.43				
销售费用	0.61	0.72	0.92	1.37	2.06	3.09
管理费用	0.87	0.89	0.70	0.70	0.70	0.70
财务费用	2.5	2.31	0.50	0.50	0.50	0.50
三、营业利润	-3.31	-3.30	0.58	1.92	4.16	7.86
四、利润总额	-3.13	-2.32	0.58	1.92	4.16	7.86
减：所得税费用	0.004	0.006	0.15	0.48	1.04	1.96
五、净利润	-3.13	-2.33	0.44	1.44	3.12	5.89
六、每股收益	-0.67	-0.39	0.04	0.13	0.29	0.55
市盈率	-	-	214.0	65.8	29.5	15.6

资料来源：历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。