

莫高股份（600543）

——中报点评，葡萄酒业务稳健增长

市场数据	2010年8月25日
当前价格（元）	12.59
52周价格区间（元）	8.9-26.12
总市值（百万）	4043
流通市值（百万）	4029
总股本（万股）	32112
流通股（万股）	32000.3
第一大股东	甘肃农垦集团
公司网址	www.mogao.com/www/Default.htm

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	422	331	457	654
收入同比%	18%	-21.76%	38.32%	43.04%
净利润（百万元）	50	36	44	82
净利润同比%	74%	-27.17%	21.08%	87.57%
毛利率（%）	40.7%	43.16%	45.46%	46.37%
ROE（%）	5.1%	3.69%	8.6%	12.0%
每股收益（元）	0.15	0.11	0.14	0.26
P/E	74	119	90	48

资料来源：华龙证券研发中心

投资要点：

■ 公司净利润有所增长，业绩基本符合预期。

公司上半年营业收入1.57亿元，同比下降4.91%，实现净利润2,023.02万元，同比增长8.46%。葡萄酒业务稳健增长，带来公司毛利率提升，在麦芽业务微亏的情况下，公司营业收入略有下降，净利润仍然保持增长态势，实现基本每股收益0.06元，基本符合我们的预期。

■ 上半年公司葡萄酒毛利率和收入占比稳步提升，公司主营业务结构持续改善。

报告期内公司葡萄酒毛利率同比增长1.81%，达67.70%，葡萄酒收入达1.04亿元，同比增长18.07%，占比提升至66.24%，这显示出公司主营业务结构持续改善，葡萄酒业务“发动机”功能日益显现。目前，公司葡萄酒已建成分区域、分系列的营销体系，营销网络日渐完善，“经销商+专卖店”是公司主要的营销模式。目前葡萄酒省外收入占比大于50%，未来葡萄酒快速增长有赖于省外市场占有率的提高。报告期内，公司销售费

华龙证券研究中心

高级研究员：王璇

执业证书编号：S0530209060076

研究员：许红

执业证书编号：S0230110040002

电话：0931-4890588

邮箱：ws wx1204@yahoo.com.cn

用大幅增长，主要是公司在省外市场加大营销投入所致。

麦芽业务受上游原料大麦价格和下游啤酒厂商需求挤压，盈利堪忧。目前，大麦产业仍位于低谷，报告期内麦芽价格持续走低，同时由于啤酒厂家改变生产工艺减少啤酒大麦的用量，麦芽业务上半年微亏。下半年若大麦产业景气有所回升，麦芽业务预计呈现微利局面。

■ 葡萄酒产能扩大，酒庄酒投产有望成为业绩催化剂。

依靠原产地优势和品质优势，莫高黑比诺和冰酒成为国内中高端葡萄酒市场的佼佼者。差异化的竞争策略有望使公司在日渐激烈的葡萄酒市场中胜出，由国内二线厂商向一线厂商迈进。募投项目莫高酒庄2010年初开始试运行，目前酒庄建设进入收尾阶段，预计莫高国际酒庄正式投产后，2011年公司葡萄酒产能将达到3-3.5万吨，在原有1.5万吨的基础上扩大一倍左右。同时，未来酒庄酒以高端酒为主，由此必将带来毛利率的提升，从而提高综合公司竞争力。

■ **业绩预测与投资评级：**根据我们之前的测算，公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.14 元、0.26 元，2010 年对应市盈率 90 倍，维持“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示：**1) 省外市场拓展低于预期；2) 进口洋酒的冲击日益激烈。

公司盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	42248.33	33053.25	45718.33	65406.35
收入增长率	5.63%	-21.76%	38.32%	43.06%
- 主营业务成本	25055.3	18788.31	24936.48	35077.99
销售毛利率	40.70%	43.16%	45.46%	46.37%
- 主营税金及附加	800	768.77	1100.00	1400.00
主营业务利润	16393.03	13496.17	19681.85	28928.36
+ 其他业务利润	0	0	0	0
- 营业费用	5700	6059.18	9600.00	12200.00
- 管理费用	2900	2323.17	3800.00	5000.00
- 财务费用	500	-761.18	-200	700
— 资产减值损失	1800	1878.82	1200	1300
营业利润	-934.00	3996.18	5281.85	9728.36
+ 投资收益	0	0.00	0	0
+ 营业外收入	3102	49.45	110	0
- 营业外支出	6	25.64	105	0
利润总额	2162.00	4019.99	5286.85	9728.36
- 所得税	89	396.94	900.00	1500.00
少数股东损益	-265	0.00	0.00	0.00
净利润	2338.00	3623.05	4386.85	8228.36
EPS	0.12	0.11	0.14	0.26

数据来源：公司公告，华龙证券

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；

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表华龙证券研究中心的观点，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。华龙证券研发中心无报告更新的义务，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及其研发中心所有。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 R & D Center 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 R & D 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.