

通葡股份（600365）：资产注入事件点评

事件：

2009年8月12日，通葡股份（600365）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。

点评：

一、注入资产将使公司拥有云南省葡萄酒市场占有率绝对优势地位和拓展附近市场的便利条件。

本次交易注入上市公司的四家公司都地处云南省，其中酒庄葡萄酒和高原葡萄酒是葡萄酒生产公司，酒业发展是葡萄酒销售公司，高原生物是以葡萄果渣为原料进行生物制品研发、生产和销售的企业。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。

图 1：我国主要葡萄产区



资料来源：糖酒快讯

食品饮料行业

评级：推荐（调高）
目前价格：10.09 元（8月12日）

52 周股价走势图



基础数据

总市值	14.13 亿元
流通市值	14.13 亿元
总股本/流通 A 股	1.4 亿股/1.4 亿股
每股净资产	1.38 元
基本每股收益	0.02 元
净资产收益率	1.11%

交易数据

52 周内股价区间	[3.12 元, 11.10 元]
动态市盈率	60.8 倍
市净率	7.31 倍

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

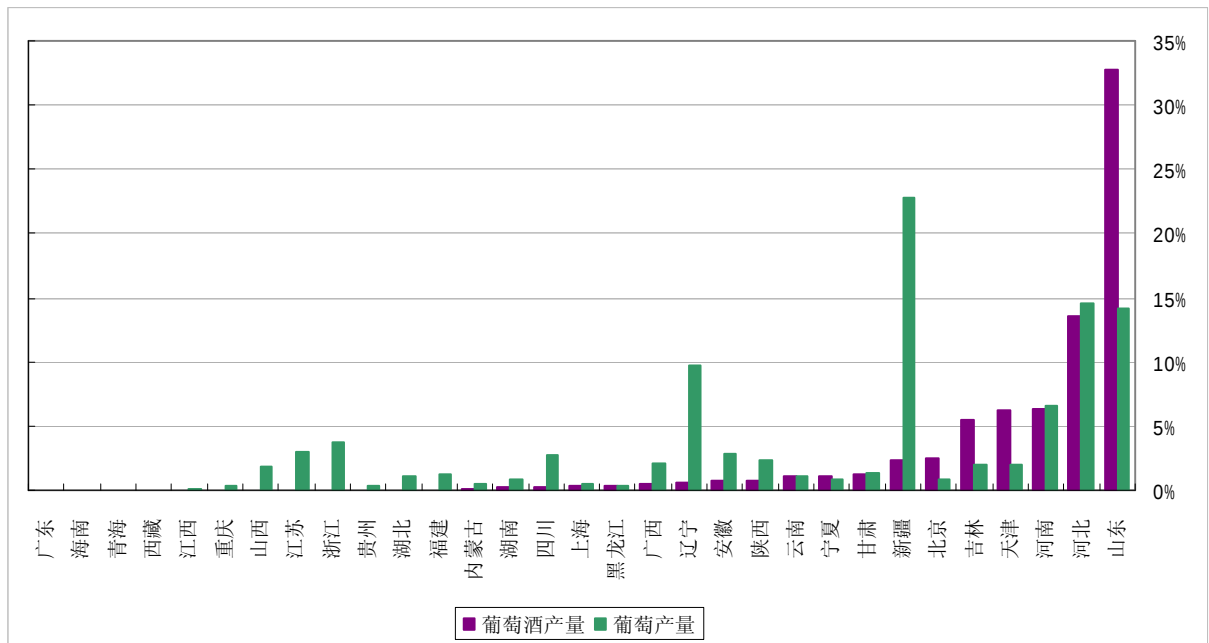
相关报告

《扩内需背景下食品饮料行业 2009 年下半年投资策略》

请务必阅读正文之后的重要声明

酒庄葡萄酒、高原葡萄酒和酒业发展三家公司生产和销售的“云南红”系列葡萄酒目标市场主要集中在西南、华中地区，其中在云南市场占有率处于绝对优势地位。云南省是我国葡萄主产区之一，而且周边十多个省都不是我国葡萄主产区，长江以南各省葡萄酒产量几乎是空白。

图 2：2003 年-2007 年各地葡萄（葡萄酒）累计产量占同期全国葡萄（葡萄酒）累计产量比例



资料来源：国家统计局、中国农业年鉴

长江以南地区是我国人口稠密、经济发达、对外开放程度高的地区，葡萄酒需求量大而且稳定，市场空间广阔，地处云南的三家“云南红”系列葡萄酒公司注入通葡股份，将形成东北、西南对进，共同拓展中间广阔市场的战略态势。

二、注入资产将大幅度增加公司经营规模和盈利水平。

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，并依照国际标准在葡萄园区内建立了大型的现代化厂房，引进法国、意大利 VELO 的葡萄酒生产设备，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。

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：注入四家公司合并资产负债表和通葡股份资产负债表主要项目比较

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
总资产	29,342	36,320	29,753	36,583	32,326	34,652
总负债	9,894	17,066	10,379	17,151	13,166	17,657
净资产	19,448	19,254	19,374	19,431	19,160	16,995
归属上市公司股东的权益	19,448	17,848	19,374	18,052	19,160	15,998

资料来源：公司公告

表 2：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
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 中和表 2 中可以看出，注入四家公司以后，通葡股份的总资产和净资产增长幅度都在 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。

三、交易标的约 1.93 亿元账面值预估值约为 4 亿元，溢价 1.07 倍

截至 2009 年 7 月 31 日，注入的四家公司账面值约为 1.93 亿元，预估值约为 4 亿元，溢价 1.07 倍。董事会给出评估价值增值的解释是：此预估值采用收益现值法，计算基础是拟注入四家公司的全部股东权益价值，包括商标、商誉等无形资产的价值；目前我国葡萄酒行业发展形势良好，近三年来葡萄酒的销售量和销售收入年平均增长速度约在 20%以上，拟注入资产有着良好的发展前景，今后几年的业绩将保持高速增长，因而基于收益现值法的评估值与账面值相比存在较大差异。

董事会假设在宏观经济环境和公司经营没有发生重大变化前提下，初步测算拟注入资产 2009 年 8-12 月和 2010 年可实现归属母公司股东净利润分别约为 1,800 万元和 3,800 万元。主要依据是近三年来我国葡萄酒的销售量和销售收入年平均增长速度约在 20%以上，预计今后若干年我国葡萄酒市场增长会保持在两位数以上；拟注入资产近三年来销售收入和利润都具有良好的成长性；正在规划的葡萄酒厂改扩建项目预计 2009 年下半年开始建设，扩建规模为 2 万吨/年，将为公司的业绩增长提供坚实的产能基础。

四、投资建议：

本次交易完成后，通葡股份将拥有通恒国际持有 100%股权的“云南红”系列公司的优质资产。此

次拟注入上市公司的“云南红”系列公司，是集葡萄种植和葡萄酒生产、销售于一体的葡萄酒产业集群。“云南红”品牌在葡萄酒行业具有独特的高原产区酒体风格和品牌文化，在西南一带市场上具有广泛的影响力。而通葡股份则是葡萄酒行业的老字号，自设立以来获得过多种奖项和荣誉称号，拥有极具价值的知名品牌。两个品牌具有显著的差异性和互补性，经过重新整合可以发挥更多的品牌优势，并且可以实现销售渠道和经营资源的优势互补，进一步强化上市公司在葡萄酒行业中的地位，扩大市场占有率，强化公司的主营业务，提升公司的核心竞争力。

本次重大资产重组完成后，上市公司的主营业务将会大大增强，公司的资产规模、资产质量、抗风险能力和盈利能力也将得到提高，上市公司的市场竞争力将会得到全面提升。上调对该公司投资评级，由“中性”评级上调到“推荐”评级。

通葡股份（600365）盈利预测

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年预计	2010 年预计
营业总收入(万元)	7127	8180	8742	31000	40000
增长率(%)	2.14	14.77	6.87	254.6	29
归属母公司股东的净利润(万元)	143	-26419	215	3085	3800
增长率(%)	38.84	-18574.83	100.81	1334.9%	23.18%
每股收益-摊薄(元)	0.01	-1.89	0.02	0.17	0.20
市盈率	989.2	--	659.5	60.8	49.4

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。