

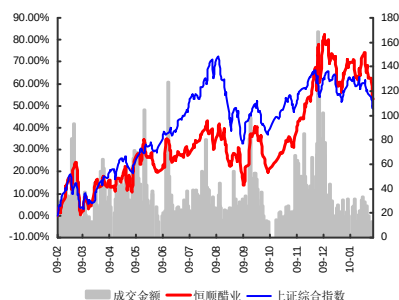
2010 年 1 月 28 日

恒顺醋业（600305.SH）

交易数据

52 周交易价格区间 7.62 ~ 10.80
 总市值 15.45 亿
 总股本/流通 A 股(万) 12715/12715
 当前价格 9.54 元

52 周走势



报告作者

综合组

联系人：周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhousj@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

公告要点：

公司 2010 年 1 月 28 日发布第四次董事会决议公告，公司子公司江苏恒顺调味食品有限公司将通过股权回购的方式，以 16579.60 万元购买股东新加坡 JHS 控股有限公司所持有的 49% 的股权，从而变更为公司全资内资子公司。所需资金将由公司提供借款或者融资担保的方式获得。

分析要点：

● 子公司基本情况

2006 年 7 月 7 日，江苏恒顺醋业股份有限公司及新加坡 JHS 控股有限公司签署中外合资经营合同，确定江苏恒顺调味食品有限公司投资总额 7500 万美元，注册资本 2500 万美元，其中：江苏恒顺醋业股份有限公司出资 1275 万美元，占注册资本的 51.00%；新加坡 JHS 控股有限公司出资 1225 万美元，占注册资本的 49.00%。

2008 年 10 月 15 日，江苏恒顺调味食品有限公司的章程修正案对合营公司的注册资本调整为 4800 万美元，其中：江苏恒顺醋业股份有限公司出资 2448 万美元，占注册资本的 51.00%；新加坡 JHS 控股有限公司出资 2352 万美元，占注册资本的 49.00%。而截至基准日 2009 年 11 月 30 日，江苏恒顺调味食品有限公司累计实缴注册资本 3649.999 万美元，双方均为足额缴纳认缴注册资本。

图表 1：恒顺调味食品有限公司股权结构

股东	认缴注册资本 (万美元)	约定出 资比例	实际出资额 (万美元)	占注册 资本比例
江恒顺醋业股份有限公司	2448.00	51%	1861.50	38.76%
新加坡 JHS 控股有限公司	2352.00	49%	1788.499	37.26%
合计	4800.00	100%	3649.999	76.04%

数据来源：公司公告 国联证券研究所

公司从成立到 2008 年底一直处于建设周期，2008 年 12 月进行了产品的试生产，2009 年 6 月公司的生产经营基本正常。

● 子公司资产和负债情况分析

子公司近年一直处于生产建设期，资金主要通过借贷获得，负债规模的快速增长导致了其资产规模得以迅速扩张，2008 年和 2009 年分别同比增长 78% 和 45%，09 年前 11 个月财务费用较 08 年增长接近 6 倍。

图表 3: 子公司近年来的资产和负债情况（万元）

年份	2007年12月30日	2008年12月31日	2009年11月30日
总资产	20396.41	36,437.09	52,882.92
总负债	785.19	8,768.69	27,191.26
净资产	19611.22	27,668.40	25,691.66

数据来源：公司公告

子公司除了自身的业务之外，还持有两家公司的股权：

图表 4: 子公司长期股权投资情况

股东	投资日期	协议投资期限	投资比例	账面价值
恒丰食品镇江有限公司	2008.10	51%	100%	33090072.40
镇江恒丰酱醋有限公司	2008.10	49%	100%	1634809.19
合计				34724881.59

数据来源：公司公告 国联证券研究所

● 子公司生产经营情况分析

子公司（江苏恒顺调味食品有限公司）目前主要从事醋的生产与销售，没有自己的商标和品牌，生产的原材料从控制人恒顺醋业股份有限公司的下属公司购置，而生产的所有产品再销售给控制人—江苏恒顺醋业股份有限公司，因此实际上江苏恒顺调味食品有限公司类似控制人—江苏恒顺醋业股份有限公司的一个加工车间。

图表 2: 子公司近年来的损益情况（万元）

年份	2007年度	2008年度	2009年1-11月
主营业务收入	0.00	0.00	17,471.39
主营业务成本	0.00	0.00	12,143.00
利润总额	0.00	0.00	615.53
净利润	0.00	0.00	647.80

数据来源：公司公告

从上市公司 09 年上半年年报来看，其关联交易方面并没有出现子公司（江苏恒顺调味食品有限公司）的身影，因此我们认为子公司 09 年前 11 个月收入 1.75 亿元都来自于下半年，预计全年可为上市公司带来 4~5 个亿的收入。此外从子公司的合并报表来看，其所投资的两家企业 08 年实现收入 8315 万元，利润 362 万元，09 年前 11 个月实现收入 5591 万元，利润为-67 万元。

● 股权回购后对上市公司的影响

子公司通过股权回购，一方面有利于提高上市公司投资调味品主业的权益比重，使主业表现更为清晰；另一方面，有利于上市公司整合调味品的资源，发挥整体优势，优化恒顺品牌的资源配置及品牌的维护，进一步做大做强调味品主业，促进公司的长远可持续发展。此次股权收购完成后，恒顺调味食品公司将成为上市公司的全资子公司，依据相关法律、法规企业性质变更为内资企业，注册资本变更为 1.8 亿元人民币。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。