

中外大股东深入合作有望提升积极面

——水井坊(600779)中外大股东二度深谈合作公告点评

2010年2月23日

强烈推荐/维持

水井坊

事件点评

食品饮料行业分析师

刘家伟	010-66507309	Email: liujw@dxzq.net.cn	MSN: ynynljw999@hotmail.com
王昕	010-66507312	Email: wangxin@dxzq.net.cn	MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件:

水井坊(600779)23日发布重大事项停牌公告:公司在22日开市前接到第一大股东全兴集团书面通知,全兴集团正在与外方股东深入合作加快合资企业发展相关事宜举行正式会谈,内容与公司直接关联,此事存在较大不确定性,为避免股价大幅波动将停牌至3月2日,其间会及时披露进展情况。

观点:

1.公司是中国白酒“合资第一股”,品牌、资源和行业价值独特而巨大

公司独有的元末明初水井坊遗址被国家文物局誉为“中国白酒第一坊”,是国务院确定的全国重点文物保护单位,被确认为上海大世界基尼斯之最——“最古老的酿酒作坊”,有人认为其价值堪比兵马俑,是有极高利用价值的“活文物”,“水井坊酿酒技艺”还被列入了首批国家非物质文化遗产名录;2001年12月“水井坊”被国家质检总局列为中国浓香型白酒首个国家地理标志产品保护(原产地域产品保护),水井坊也是中国驰名商标。公司作为浓香型白酒进入国内第一阵营,品牌、资产、融资平台等价值连城,早在2006年12月就被全球最大的烈酒集团——英国的帝亚吉欧看中,帝亚吉欧从全兴集团的大股东成都盈盛投资公司手中受让了全兴集团43%的股权,开启了外资收购中国白酒企业先河。

2.深入合作的意图可能是外方谋求对公司的间接控股,实现“一箭三雕”

2008年8月,水井坊工会将持有的全兴集团6%股权转让给帝亚吉欧,帝亚吉欧持有全兴集团股份达到49%,非常接近成都盈盛投资公司所持的51%股权。如果一旦深入合作,帝亚吉欧再增持,则意味着水井坊的间接控股权落入帝亚吉欧。2009年9月,公司曾经公告因为“控股股东全兴集团的中外双方股东就进一步深入合作举行会谈”而停牌,后因操作条件尚不完全成熟而宣布失败。时隔几个月重新再来,帝亚吉欧的目的显然非常明确:借助水井坊的国内白酒和资本市场“双平台”,剑指洋酒白酒一并销售和融资三大目的或“一箭三雕”。

3.若会谈成功,对公司影响应该是积极面多于消极面

一是因为帝亚吉欧会充分利用自己资金雄厚、管理领先、人才和理念等综合优势来展开营销,有可能重新定位水井坊的消费群体,扩大覆盖面和市场份额;二是水井坊的品质检测在国内首屈一指,率先实现国内外“双重检测”。2006年11月水井坊产品按国际市场准入标准和食品安全要求,在合作伙伴帝亚吉欧洋酒集团的协助下,送往苏格兰TCE(欧洲技术中心)严格检测,使中国白酒在质量安全和检测技术方面向国际标准突破性迈进。目前公司又将水井坊系列酒产品以及全兴品牌的酒体送往TCE(欧洲技术中心)进行检测,以确定所有产品均能达到全球最严格的检测标准。水井坊在行业内率先执行国内、国际“双重检测”,从而确保了水井坊的国际品质。当然,水井坊的做强做大要以帝亚吉欧确实想做大做强中国传统白酒业务和品牌为前提,如果主要目的是借助中国平台卖洋酒,则结果会截然相反。

结论:

公司因帝亚吉欧持有大股东全兴集团 49% 股权开了国内白酒合资先例, 若此次大股东全兴集团与外资股东合作商谈顺利, 公司资金实力和管理营销水平将有望得到提高, 有利于公司提升质量拓展国际市场。我们认为公司兼具品牌与资源优势, 白酒业绩会在近几年获得稳定增长, 房地产业务对业绩的贡献也较大, 外资方的介入效果有待观察, 暂时维持此前的保守业绩预测: 2009-2011 年 EPS 或为 0.67 元、0.81 元和 0.96 元, 目前 PE27 倍, 维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	100394.75	117891.42	176837.13	229888.27	298854.76
增长率(%)	24.69	17.43	50.00	30.00	30.00
净利润(万元)	20390.45	31645.82	32911.66	39493.99	47392.79
增长率(%)	97.89	55.87	4.00	20.00	20.00
每股收益(元)	0.41	0.64	0.67	0.81	0.97
净资产收益率(%)	16.39	23.47	25.82	28.40	31.24
PE	68.76	17.50	34.01	26.69	22.25
PB	10.56	4.19	7.80	6.68	6.07

资料来源: 东兴证券

分析师简介

刘家伟

经济学博士, 食品饮料行业研究员, 消费品行业研究小组负责人, 2007 年加盟东兴证券研究所。

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士, 从事食品饮料和农林牧渔行业研究, 2009 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。