

### 湘财证券研究所

#### 食品行业研究员

姓名：赵军

Tel: 021-68634510-8562

E-Mail: zj2890@xcsc.com

姓名：朱毅

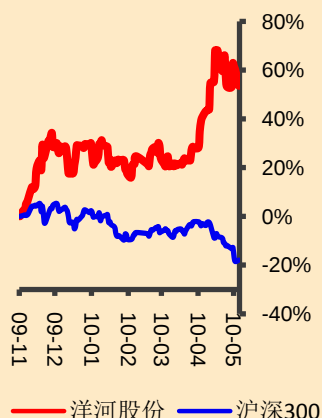
Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

| 市场数据       | 2010/5/10 |
|------------|-----------|
| 收盘价(元)     | 134.20    |
| 一年内最高价(元)  | 152.88    |
| 一年内最低价(元)  | 87.66     |
| 市净率        | 11.1      |
| 流通A股市值(亿元) | 60.4      |

| 基础数据     | 2010/3/31 |
|----------|-----------|
| 每股净资产(元) | 12.88     |
| 资产负债率(%) | 20.29     |
| 总股本(百万)  | 450.00    |
| 流通A股(百万) | 45.00     |

上市后股价与大盘的涨幅



#### 相关研究报告：

《资产收购加速规模效应，业务整合是关键》2010/03/12

《男人情怀激荡男人需求》

2010/04/21

**事件：**公司昨日发布董事会公告，第三届董事会第八次会议审议并通过了《关于建设名优酒酿造技改二期工程的议案》、《关于建设10万吨名优酒陈化老熟技术改造项目的议案》、《关于出资参与设立“上海金融发展投资基金”的议案》等。

□ **两大酒业项目投资是其宏伟战略的组成部分，也是其未来高速增长的物质保证。**公司计划投资11亿元投资建设生物培养基地、酶制剂研发中心、制曲粉碎车间、发酵厂房等，该名优酒酿造技改二期完成之后将新增2万吨名优酒的生产能力（其中，优级基酒1.2万吨，普优级基酒0.8万吨），历时2年左右，预计到2012年1月投产。而10万吨名优酒陈化老熟技术改造项目包括研发中心的建设和储酒罐的建设，总投资6.2亿元，其中研发中心投资约2.2亿元，名优酒陈化老熟储存罐区投入4亿元。两大项目分别从酿造和陈化老熟两方面保证了基酒的供应，加上原先强大的包装能力，将保证公司打开产能瓶颈满足市场需求，实现自身的发展；而研发中心的建设则是将支撑企业不断做强做大的技术储备，是将公司打造成一家白酒航母级企业必备的现代技术平台支撑。

□ **“YH-LC1 窖泥高效功能菌”的分离和应用、“新窖老熟新技术”或许是支持其产能扩张的关键技术。**我们知道优质白酒的生产离不开好的工艺条件，更离不开好的窖泥，生产工艺可以通过实验室的实验进行不断地调整而获得，而好的窖泥需要有复杂均衡的微生物群，一般历史久远的老窖才能具有此条件，而洋河的产能扩展基本是基于“YH-LC1 窖泥高效功能菌”和“新窖老熟新技术”两项技术，从而使迅速扩张的新产能生产出优级酒。我们认为，两项关键技术支撑了其优级酒的扩产，但未来仍需要通过现代技术手段进一步解析优质白酒酿造的微生物群，通过现代科学技术突破传统经验的白酒生产习惯，这恐怕是其研发中心建设的初衷，2.2亿元的研发中心建设必将帮助苏酒走出自己独特的技术路径，从而实现苏酒“酒都”的梦想。

□ **酱香技术的研发和准备进一步透露出公司白酒行业整合者的战略意图。**公司在2.2亿元的研发中心建设项目中提到了酱香型酒实验室的规划。如果按照宿迁市的规划，到2015年，洋河、双沟两大酒业园区基本建成，洋河股份公司销售达到200亿元，进入全国白酒行业前三名；双沟股份公司销售达到100亿元，上市并进入行业前七名；到2020年，洋河、双沟两大酒业园区功能日趋完备，洋河股份公司销售达到300亿元，进入行业第二；双沟股份公司销售达到200亿元，在行业内争五冲四。洋河股份如果想成为一个白酒航母级企业，其必将是横跨多种香型的公司，这一方面是其实现销售额高速提升的途径，再者也是满足市场需求的需要，同时更是其竞争策略的选择（类似五粮液染指酱香市场）。目前的酱香技术的研发和准备是其宏伟战略的重要组成部分，也是其战略的窥视点之一。

□ **金融投资小试水，多元化发展现端倪。**公司拟以自有资金3亿元参与设立上海金融发展投资基金（有限合伙），成为该基金的有限合伙人。上海金融发

展投资基金是经国务院同意、国家发改委批准的国内一支以金融产业为主要投资领域的股权投资基金。国务院批准该基金总规模为人民币 200 亿元，首期目标规模为人民币 80 亿元。目前，金浦产业投资基金管理有限公司拟作为上述基金的普通合伙人和基金管理人，该公司注册资本为 2 亿元人民币，股东为上海国际集团投资管理有限公司和中金佳成投资管理有限公司，持股比例均为 50%。我们认为，以有限合伙的方式参与上海国际集团和中金公司背景的上海金融发展投资基金，短期内恐难以为公司贡献显著受益，但其实质影响力有限，毕竟其所占份额非常有限。然而公司此笔战略性投资的目的恐怕远非获取投资收益那么简单，而是其更庞大的战略的反映：跳出酒业谋发展，进一步夯实白酒主营业务基础；着眼于做大企业、分散风险、多元并进，稳妥探索向其他领域的扩张和向资本市场进军。该笔投资以有限合伙的方式介入，风险可控，同时借力金融业巨头逐步积累多行业运转的经验，短期内只求获取投资收益，同时也为企业的多元化发展战略做了一个小铺垫。总的来看，我们对于该笔投资持中性偏正面的解读。

- **酒业投资和金融投资继续描绘宏伟战略展开图。**如果说收购双沟酒业是其宏伟战略的第一笔（从上市算起）的话，那么两大酒业项目合计 17.2 亿元的巨额投资无疑是其宏伟战略的第二步。我们维持在《男人情怀激荡男人需求》中的观点：产能扩张和收购重组是其满足市场需求的结果，本质的原因是其具有竞争力的股权结构、优秀的具有战略眼光的管理团队和卓越的整合营销，正是这三大要素为公司创造了庞大的“男人需求”（市场需求）。3 亿元金融投资对白酒企业来讲是个不小的数字，但从金融业来看却不算太大，我们认为三个亿的金融投资基本是合理的，或许可以视作其宏伟战略第三步的小序幕，未来待公司白酒业真正实现其宏伟战略之后，这笔投资的战略价值或许才会充分体现。
- **盈利预测及估值** 在将双沟酒业并入报表的假设下，我们维持公司 10-12 年的收入增长高达 85%、35%和 25%，利润增长高达 91.76%、36.25%和 27.93%，EPS 为 5.34 元，7.28 元，9.31 元的估计，维持 3 月 21 日《资产收购加速规模效应，业务整合是关键》、4 月 21 日《男人情怀激荡男人需求》中的“买入”投资评级，未来 12 个月的目标价 230 元。

#### 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；  
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
市场比较基准为沪深 300 指数。

#### 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。