

分析师： 乔洋 (8621)68751126 qiaoyang@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490210080002
联系人： 周密 (8621)68751219 zhoumi@cjsc.com.cn

公司处置旧厂资产 拟设立董、监事任职风险津贴标准

事件描述

恒顺醋业今日发布公告，其主要内容为：

- 公司处置资产暨关联交易的公告：公司拟将公司所属的位于镇江市南徐路五里村的 4786.70 平方米国有工业出让土地使用权（该地块大部分的土地使用权属于大股东江苏恒顺集团有限公司）及 43240.72 平方米房屋（建筑物已使用 10 年且不含机器设备）以 5900 万元转让给镇江市国有资产投资经营公司。镇江国有资产投资经营公司为上市公司的控股股东江苏恒顺集团有限公司的控股股东。
- 2010 年 12 月 24 日公司子公司镇江恒顺房地产开发有限公司与江苏恒顺杰源投资发展有限公司（签订了《商品房预售合同》，拟将预购其持有的位于南京市建邺区汉中门大街 151 号 1005 室的商品房，受让价格为人民币 1232.025 万元。因恒顺杰源公司是由江苏恒顺集团有限公司参股（占 30%）设立的商业地产投资企业，本次资产购买行为属关联交易。
- 公司董事会审议通过《调整公司董、监事津贴》的议案。经公司董事会薪酬委员会提议，设立董、监事任职风险津贴标准如下：1、独立董事津贴 8 万元/年·人（税前）；2、董事长津贴 8 万元/年（税前）；3、股东董事及内部董事津贴 6 万元/年·人（税前）；4、监事会主席津贴 6 万元/年（税前）；5、监事津贴 3 万元/年·人（税前）。
- 公司董事会审议通过《公司关于聘任财务总监》的议案，拟聘任刘欣女士为财务总监，负责公司的财务工作。刘欣女士，1971 年 3 月生，大学学历，中级会计师职称。历任上海光明乳业郑州公司财务经理，阿雷蒙紧固件（镇江）有限公司财务经理。

事件评论

第一，我们认为，公司处置资产将为公司明年带来 1000 万元左右的净收益，未来旧厂房折旧费用负担将减轻。

公司拟处置的位于镇江市南徐路五里村的 4786.70 平方米国有工业出让土地使用权大部分属于大股东江苏恒顺集团有限公司，上市公司拥有其中一小部分使用权。因此 5900 万元的转让收益大部分属于大股东江苏恒顺集团有限公司；其中的几百万元将计入上市公司的营业外收入。此外，本次处置资产是公司旧厂房的其中一块地，原来公司旧厂房未处置资产每年需要计入约 800 万元的折旧费用。本次资产处置后有利于公司在今后经营中降低一部分旧厂房资产的折旧费用。我们预计本次资产处置将为公司明年带来 1000 万元左右的净收益。

我们推测，公司剩下的另一部分旧厂房资产在不久以后也将得到合理处置，预计一段时间以后公司旧厂房设备每年 800 万元的折旧费用负担将得以解决。

第二，房地产子公司为改善盈利能力签订《商品房预售合同》，对上市公司今年盈利情况影响不大。

公司子公司镇江恒顺房地产开发有限公司为改善赢利能力,2010 年 12 月 24 日恒顺房地产与江苏恒顺杰源投资发展有限公司签订了《商品房预售合同》,拟将预购其持有的位于南京市建邺区汉中门大街 151 号 1005 室的商品房,受让价格为人民币 1232.025 万元。本次资产购买行为属关联交易,对上市公司今年整体盈利情况影响不大。

第三,公司董事会审议通过《调整公司董、监事津贴》的议案,有利于进一步调动董、监事的工作积极性。

公司董事会审议通过《调整公司董、监事津贴》的议案。经公司董事会薪酬委员会提议,设立董、监事任职风险津贴标准如下: 1、独立董事津贴 8 万元/年·人(税前); 2、董事长津贴 8 万元/年(税前); 3、股东董事及内部董事津贴 6 万元/年·人(税前); 4、监事会主席津贴 6 万元/年(税前); 5、监事津贴 3 万元/年·人(税前)。

本着“责任、风险、利益相一致”的原则,公司实行董、监事任职风险津贴标准有助于公司确保公司持续稳健运营,有利于使董、监事尽职尽责,诚信从事公司重大事项的决策和审定;在一定程度上客观反映公司董、监事所付出的劳动、所承担的风险与责任;同时也有利于进一步调动董、监事的工作积极性,有利于公司的长远发展。

第四,公司董事会审议通过《公司关于聘任财务总监》的议案,拟聘任刘欣女士为财务总监。

由于工作需要张玉宏同志辞去公司副总经理、财务总监职务。由于工作需要张玉宏同志辞去公司副总经理、财务总监职务。聘任刘欣女士为财务总监,负责公司的财务工作。刘欣女士,1971 年 3 月生,大学学历,中级会计师职称。历任上海光明乳业郑州公司财务经理,阿雷蒙紧固件(镇江)有限公司财务经理。

第五,维持“谨慎推荐”评级。

我们预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.26 元, 0.50 元, 0.67 元, 维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1174	1052	1173	1300	货币资金	741	105	117	130
营业成本	857	761	834	908	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	317	291	340	392	应收账款	101	90	101	112
% 营业收入	27.0%	27.7%	28.9%	30.1%	存货	968	859	940	1023
营业税金及附加	43	39	43	48	预付账款	198	176	192	209
% 营业收入	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	85	81	90	98	流动资产合计	2009	1234	1362	1486
% 营业收入	7.2%	7.7%	7.7%	7.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	106	97	106	117	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	9.0%	9.2%	9.0%	9.0%	长期股权投资	123	132	139	151
财务费用	60	44	27	24	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	5.1%	4.2%	2.3%	1.8%	固定资产合计	767	731	695	660
资产减值损失	-4	-2	2	2	无形资产	73	70	66	63
公允价值变动收益	1	0	0	0	商誉	2	2	2	2
投资收益	18	13	15	13	递延所得税资产	18	0	1	1
营业利润	46	45	86	116	其他非流动资产	1	1	1	1
% 营业收入	3.9%	4.3%	7.4%	8.9%	资产总计	2993	2170	2265	2363
营业外收支	6	0	0	0	短期贷款	1235	486	429	350
利润总额	47	45	86	116	应付款项	621	551	603	656
% 营业收入	4.0%	4.3%	7.4%	8.9%	预收账款	136	122	136	151
所得税费用	11	11	22	29	应付职工薪酬	8	7	8	9
净利润	35	34	65	87	应交税费	10	9	12	14
归属于母公司所有者					其他流动负债	213	191	210	228
的净利润	31.0	33.1	63.0	84.7	流动负债合计	2223	1366	1397	1408
少数股东损益	4	1	2	2	长期借款	121	121	121	121
EPS（元/股）	0.24	0.26	0.50	0.67	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	25	25	25	25
经营活动现金流净额	370	167	107	129	负债合计	2369	1512	1543	1554
取得投资收益	16	0	0	0	归属于母公司	442	475	538	623
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-3	0	0	0	少数股东权益	181	182	184	186
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	623	657	722	809
固定资产投资	-185	-11	-12	-13	负债及股东权益	2993	2170	2265	2363
其他	-51	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-239	-11	-12	-13		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.244	0.260	0.495	0.666
股权融资	2	0	0	0	BVPS	3.48	3.74	4.23	4.90
银行贷款增加（减少）	126	-749	-57	-79	PE	74.05	69.31	36.43	27.08
筹资成本	58	-44	-27	-24	PEG	1.86	1.74	0.91	0.68
其他	-71	0	0	0	PB	5.19	4.83	4.26	3.68
筹资活动现金流净额	113	-793	-83	-103	EV/EBITDA	18.99	20.05	16.54	13.74
现金净流量	244	-636	12	13	ROE	7.0%	9.1%	11.5%	13.3%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。