

公司研究
事件点评

水井坊 (600779)
不做评级

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：康敬东

投资咨询执业证书编号：

S1500510120009

010-63081261

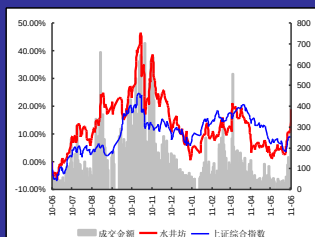
kangjingdong@cindasc.com

联系人：吴亚卓

010-63081083

wuyazhuo@cindasc.com

近一年公司相对表现



相关报告

这也许仅仅是开始

商务部同意帝亚吉欧入主水井坊点评

2011 年 6 月 28 日

事件：水井坊今日发布公告称，全兴集团外方股东帝亚吉欧从成都盈盛投资控股有限公司处受让全兴集团 4%股权的审批申请及反垄断审查申请，已获国家商务部批准。

评论：

- 帝亚吉欧成为实际控制人只差证监会审批，外资控股第一单尘埃几定。
- 困扰水井坊已久的实际控制人变更问题基本明朗，公司发展即将加速。
- 水井坊业绩是否能得到改善存在不确定性因素，业绩增长看明年以后。
- 帝亚吉欧入主水井坊或将推动中国白酒行业的发展进入一个全新局面。

水井坊评级：首次不做评级

1、五年坚持成就中国白酒行业外资控股第一单

自 2006 年起，世界烈性酒巨头帝亚吉欧就对水井坊一见钟情，首次出手就以 5 亿元收购了水井坊大股东全兴集团 43% 的股权，此后又以 1.4 亿元增持全兴集团股权至 49%。2010 年 3 月，帝亚吉欧又签订协议拟增持全兴集团股权至 53%。今天，这个方案得到国家商务部的正式批准，意味着该方案取得重要实质性进展，如证监会无异议，帝亚吉欧所持全兴集团股权将从现有的 49% 增至 53%，并由此间接控制全兴集团所持有的水井坊 39.71% 股权，成为水井坊的新任实际控制人。这也是中国白酒行业的首例外资控股。帝亚吉欧在世界酿酒行业排名第一，实力雄厚，五年坚持表明了对水井坊的坚决看好。

2、水井坊将摆拖实际控制人变更困扰实现加速发展

在帝亚吉欧参与到上市公司的管理之后，水井坊的业绩表现一直差强人意。虽然帝亚吉欧加大了对公司的各方面投入，甚至更换了部分重要管理人员，但水井坊在白酒行业整体向好的形势下身陷困境，2010 年，水井坊的净利润同比下滑 26.57%，2011 年一季度公司实现营业收入 4.2 亿元，同比下降 1.83%。我们认为，悬而未决的实际控制人变更问题制约了公司的投入，导致品牌塑造缺乏力度，是造成目前困境的重要因素，随着事件的明朗，公司将在投入方面有明显改进，水井坊有望发力追赶其他高档酒。水井坊董事长黄健勇在 5 月 18 日的股东大会上曾断言：力争用 5 年时间进入中国高端白酒前三甲，用 10 年时间成为全球最受尊敬的中国白酒企业之一。

3、水井坊业绩释放还需要一段时间

水井坊品牌推出 10 年之后，由于各种原因，在高端白酒市场的影响力始终与公司规划的目标有较大差距。目前公司存在的主要问题有：产品结构单一，高端产品销售不畅；基酒新项目达产还需要一定时间，制约了量能释放；实际控制人的变更对公司管理团队及规章制度的冲击还需要时间来整合；长期的弱品牌效应很难在短期内得到改善。总的来说，我们对本次交易达成后水井坊的发展前景是看好的。我们认为中外双方股东必将进一步加深战略合作，结合双方优势资源，加快培育中国白酒一流国际品牌的步伐、促进水井坊公司主业的产业升级、扩大水井坊公司出口业务和国际采购供应出口业务、实施创新产品国际市场上市计划和中国内地的洋酒灌装线项目。我们认为，水井坊业绩的增长要看明年之后的表现。

4、中国白酒行业或将面临一个新局面

我们认为，控股水井坊只是帝亚吉欧在中国发展战略的起始。帝亚吉欧看重的是中国巨大的市场、中国白酒的超高赢利能力及广阔的发展空间。帝亚吉欧承诺将积极推动水井坊进入国际市场，这对其他白酒公司也将起到积极借鉴作用。我们一直希望中国能诞生世界级的酒类龙头，现在世界巨头主动来到我们身边了。中国白酒的国际化不

仅有走出去，还有引进来。我们认为，出现国际品牌烈性酒与中国白酒的竞争性共存局面已为期不远。外资通过积极参与中国白酒行业的资源整合，实现外来产业资本和本土资源的有机结合，将持续推动白酒行业的整体进步。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102