



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

苏毓

证券投资咨询业务证书编号: S1300512090001  
(8621) 2032 8510  
cheng.su@bocichina.com

# 金枫酒业拟定向增发，酒业平台打造迈出第一步

## 事件：

**金枫酒业**(600616.CH/人民币 9.18, 持有)董事会通过非公开发行股票决议并披露发行预案：拟非公开发行股票的数量不超过 9,032 万股（含 9,032 万股），控股股东上海市糖业烟酒（集团）有限公司拟以现金认购此次非公开发行股票数量的 35%，发行价格不低于 7.75 元/股，拟募集资金不超过 7 亿元。

图表 1.募投项目情况

募投项目	投资总额(万元)	拟投入募集资金额(万元)
新增 10 万千升新型高品质黄酒技术改造配套项目（二期）	35,010	35,010
收购法国 DIVA 波尔多公司 70%股权	11,900	11,900
品牌建设项目	20,000	20,000
补充流动资金	3,090	3,090
合计	70,000	70,000

资料来源：公司公告

## 评析：

资金主要投向主业，固定资产投资占一半左右。新增 10 万千升黄酒技术改造配套项目拟投资总额约占一半，该项投资主要解决公司基酒存储能力不足的问题，通过自建仓库，不仅节约租借仓储费和驳运费的支出，同时能降低运输损耗和节约人工成本。该项投资从中长期看，属于企业发展的必要投资。公司 2011 年仓储费用约计 1,800 万元，占当年销售收入比重约 1.72%，自建仓库以后，虽然折旧会有所增加，但预计公司仓储费用将明显下降。

募投方向最大的亮点是收购法国 DIVA 波尔多公司 70%股权，该项股权收购，是金枫酒业多酒种酒业平台打造迈出的最为实质性的第一步。法国 DIVA 波尔多公司是波尔多地区约 20 家一级代理商中排名第九位的经销商，经销代理包括法国前十大葡萄酒庄中 7 家酒庄的葡萄酒产品，并已在全球 40 多个国家和地区拥有了较为稳定的客户资源，其中既有欧洲传统葡萄酒消费国家，也有包括中国及东南亚在内的新兴市场。DIVA 公司注入上市公司主要由于 DIVA 公司业务较为成熟，集团不需要过多培育。DIVA 公司 2012 年 1-6 月实现销售收入 1.49 亿元人民币，毛利率 17.1%，净利润率 12.0%，同期金枫酒业营业收入 4.23 亿元，毛利率 53.21%，净利润率 13.71%，合并报表后，公司收入增幅达到 35.2%，规模提升明显。

市场投入力度将加大。公司拟投入募集资金2亿元用于品牌建设项目，从资金的分配上来看，约60%资金投向黄酒，40%投向葡萄酒业务。品牌建设项目的投入主要分两块，一块是市场管理与拓展，包括市场通路促销、经销商体系整合、团队激励措施、新品通路促销和市外新市场的拓展；另一块是品牌媒体推广与终端推广，包括用于建立黄酒清晰品牌及品牌价值所需的广告投入，包括因定位差别和目标消费群不同所进行的不同形式的广告投入，如报纸杂志、电视电台移动终端等，还包括用于支持消费者直接沟通的终端品牌展示和消费者促销以及餐饮渠道的大量合作等。在市场竞争趋于激烈的背景下，该项投入有利于提升品牌形象和巩固渠道和终端优势，有利于巩固公司于上海市场的强势，同时也增强了市外市场开拓的资金支持。

总体而言，金枫酒业募投项目较为明晰，尤其是DIVA项目可能成为公司新的规模和利润增长点。近两年公司黄酒业务增长停滞，在此背景下，公司战略上朝向多酒种发展，新酒种的引入，尤其是DIVA公司具有相对稀缺的波尔多名庄酒的一级代理资质，客观上在团队、渠道和网络、市场开拓等方面会有一定的协同效应，对于公司而言，基本面属重大改善，我们对此表示一定程度的乐观，并将持续跟踪公司黄酒业务和红酒业务的发展情况。

#### 附件：定向增发事项电话交流纪要

##### Q：未来金枫酒业平台运作的策略是怎样的？白酒资产整合是如何考虑的？

A：按照集团整体发展战略要求，对于金枫酒业的发展，集团希望经过一段整体运行后，将金枫酒业打造成多酒种战略平台，这次对DIVA的收购，也是从多酒种战略角度进行的思考和探索。

酒业是光明食品集团和上海糖酒集团未来发展的重点，是集团的核心主业，金枫酒业承担集团酒业发展重任。葡萄酒资产进入，是集团公司和金枫酒业多酒种战略的一个过程。多酒种战略实施是渐进过程，一个平台的整体打造有一个过程。全兴酒业是上海糖酒收购的一块资产，目前仍在培育过程当中，最终是否注入上市公司，我们会在尊重市场、稳步实施多酒种战略角度去考虑这个问题。

##### Q：红酒和黄酒渠道整合如何规划？品牌建设有何具体举措？

A：根据国内葡萄酒业态现状，结合上市公司商业优势，我们的葡萄酒业务主要分为自有葡萄酒开发和进口葡萄酒代理两个部分，进口酒代理分为波尔多名庄酒代理和波尔多普通葡萄酒代理。目前，我们正在规划，计划主推代理5-10款波尔多名庄酒，利用这些名庄酒已有的品牌价值，主要对渠道建设和品牌体验加大投入，DIVA波尔多代理自有品牌形成管理的协同。

##### Q：法国DIVA公司主要运营哪个价格带，走怎样渠道，目标区域何在？净利润率波动为何较大？新增黄酒产能如何消化？

A：DIVA主要代理波尔多地区的列级酒庄酒，代理品牌相当多，分销往全球44个国家，金枫今后主推5-10款波尔多名庄酒和经营自有品牌，今后准备在香港和上海设立两个平台，在北京、杭州、广州和成都建立仓储。

关于黄酒10万吨技改配套项目，主要是建设仓储和发酵后端，解决枫泾现有坛装酒储存问题，真正对酿造量的放大已经在1期建设当中基本完毕，2期主要是配套，项目建成将使得我们库存酒的安放更安全，优质酒更能保质。金枫目前租借的仓库比较多，自建仓库以后，可以减少租借，降低运输和劳动强度，间接可以节省成本和费用。

波尔多 DIVA 去年和今年盈利波动较大的原因，一是 DIVA 公司业务构成有期酒业务和现酒业务，期酒业务核算方面，法国会计准则和国际会计准则在收入确认标准不同，两年差异很大；收购当中，按照规范要求，对老股东进行分红，也对净利润有一些影响。

**Q：黄酒业务发展有何规划？**

A：金枫酒业这两年发展当中，开发市场的力度和投入上执行不够，市场竞争产生的影响，我们碰到品牌提升、产品升级过程当中新老产品交替问题，这两年来，我们基本保持一种平稳向下态势，今年也没有明显扭转，但是公司在今年销售淡季进行了销售市场等经营环节以及人员业务模式上的调整，随着消费需求的增长，目前正在恢复当中，相信通过调整以及公司生产科研方面的支撑，金枫的黄酒恢复和提升将很快实现，产品在上海市场的领先格局没有发生变化。

**Q：集团收购 DIVA 完成后迅速注入上市公司，是否由于 DIVA 公司的业务体系比较成熟？**

A：集团公司多酒种战略实施和推进当中，一个基本理念是由集团公司收购资产之后通过一段时间培育成熟再选择注入上市公司。DIVA 公司的收购是今年 6 月份才进行交割，DIVA 公司本身是波尔多地区运行体系比较完善的一级经销商，我们收购完成后，可以很快把 DIVA 拥有的资源同中国市场结合联动。我们已经有比较完整的体系，DIVA 进入上市公司以后可以给上市公司带来增量。

**Q：未来会否 100%控股 DIVA 公司？公司怎样将 DIVA 做到 1 亿欧元收入？黄酒去区域化如何去做？**

A：会否 100%控股 DIVA 将根据企业发展状况进行整体考虑。

我们想利用现有黄酒业务的渠道优势和品牌影响力，快速导入现有终端，上海是我们拥有绝对优势的区域，另外是积极利用新型网络终端和垂直网站体系，短期内建立区域全国性销售网络，我们品牌和渠道双向投入，在消费者当中建立品牌核心价值，与其他由经销商直接引进的葡萄酒产生比较明显的优势。

我们今后三年主要以特殊渠道团购、烟酒专卖店、垂直电商、自营或合营会员制会所及 A 类私人会所餐饮为主要渠道开发目标，同白酒一样，同黄酒也形成协同，北京等地主要是以这种方式实现，真正的深度分销主要是在上海实现。

黄酒区域性问题是行业性的大问题，除了江浙沪，黄酒的成片销售在其他区域基本还未有形成，我们希望积极的推进。

**Q：DIVA 的毛利率能做到什么水平？**

A：剔除会计准则递延收入确认因素，从两年平均角度，DIVA 公司平均毛利率在 10%左右，国内品牌代理的毛利率水平在 5%-8%，DIVA 公司盈利水平在行业还是领先的。

价格在渠道里比较稳定，但终端的表现上各有不同，现在国内葡萄酒代理比较多，供需的不平衡，可能会导致短期表现不一致。

**Q：DIVA 进口代理的同时有否直营？**

A：DIVA 是一级代理商，主要客户是二级经销商。未来主要是经销和直营结合的运作模式。

**Q: DIVA 的运作模式是否要借助金枫现有资源？是否已经在国内有经销资源？**

A: 金枫黄酒在上海有绝对优势，在餐饮渠道占有率 90% 以上，也有助于我们葡萄酒自主品牌发展。DIVA 未来也有可能在其他区域进行招商运作。

**Q: 上游代理品牌是否给 DIVA 设限额？**

A: 法国波尔多地区拿列级酒庄酒没有限额，我们主要通过期酒和现酒交易获得。一级代理商同酒庄长期保持良好合作关系。

2 个亿的投入方面，分两块，一块是市场管理与拓展，市场通路促销，经销商体系整合，团队激励措施，新品通路促销，市外新市场的拓展；一块是品牌媒体推广与终端推广，用于建立黄酒清晰品牌及品牌价值所需的广告投入，利用定位差别和目标消费群不同，广告投入形式和表现也有所不同，报纸杂志、电视电台移动终端等，另外用于支持消费者直接沟通的终端品牌展示和消费者促销，餐饮渠道的大量合作等等。也涵盖了葡萄酒方面的投入。

**Q: 2 个亿左右的市场投入规划具体怎么分配？**

A: 初步考虑，黄酒的投入占 60%，葡萄酒占 40% 左右。

**Q: 黄酒业务的调整主要在哪几个方面？波尔多 DIVA 公司收购后人员整合怎样？**

A: 黄酒方面，公司今年主要是在管理、团队和新品开发方面做了具体工作，强调对终端掌控方面今年花了比较大精力，包括产品流量流向管理，价格管理，另外基本形成市外扩张的方案。

对 DIVA 公司整体介绍一下：从世界葡萄酒角度，DIVA 在波尔多地区，是葡萄酒旧世界的代表，法国名庄不直接销售酒，是通过一级经销商进行销售，DIVA 作为一级代理商，同大多数列级庄和当地小酒庄有长期良好的合作关系，当地资源集成能力较好。我们这次进入，是全球第一次的一级代理商领域的收购，为下一步借用这一平台获取更多资源打下很好基础。中国葡萄酒行业处于很好的战略机遇期，未来会有很大增长空间，国内消费升级、城镇化步伐、收入倍增计划以及葡萄酒特有的保健功能，将为葡萄酒未来发展奠定很好基础，我们总体来说非常看好这一行业。我们国际化战略，主要看好未来增长空间大，通过并购后完全可以同国内市场形成重大协同效应，同时代表未来消费理念和趋势的行业。通过相对低成本投入，获得切入的平台，使我们可以获得更大资源，为获取未来中国巨大市场做出重要安排。

收购 DIVA，初衷也是要使之同中国市场形成协同效应。DIVA 进入金枫酒业后，要充分利用好金枫酒业现有的渠道和网络资源；在全国性重点区域市场布局当中，会寻找一些代理商进入；会充分利用光明集团现有其他通路网络；抓住电商未来消费发展趋势来整体推进。

下一步会在香港设立一个平台，DIVA 公司目前已经在国内有一些成熟渠道，例如同 ASC 合作进入中国的一些高端市场和餐饮渠道，下一步会整体协同。

我们通过轻资产的方式收购一个平台来集成资源。收购的 DIVA 公司是分销代理商，实际是为下一步打造葡萄酒产业做一个战略性布局 and 安排，现有的布局，我们会确立我们自身的自有品牌去集成更多资源进入中国市场。

总体上，中国未来葡萄酒发展的巨大空间以及金枫酒业所具备的渠道和专业能力，通过并购后，一定会产生巨大的协同效应。

Q: 过去两年进口酒增长特别快，当前国内进口酒的库存可能需要消化2年时间，这个时候选择进入葡萄酒市场，有什么风险预案？

A: 进口酒库存需要长时间消化的判断不准确，没有依据。中国葡萄酒市场我们认为是在升级过程当中，全球看好中国市场。目前进入中国市场的代理企业基本比较小，而且是从二级经销商甚至三级、四级经销商拿货，DIVA公司集成后，完全是一级代理商，下一步布局中国市场有很大的优势。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## **风险提示及免责声明**

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371