



东兴证券
DONGXING SECURITIES

定增收购增强企业竞争力，提升行业景气度

——会稽山（601579）事件点评

2015年06月15日

强烈推荐/首次

会稽山

事件点评

事件：

会稽山公布定增预案和员工持股计划，公司拟以 13.75 元/股的价格增发 1.3 亿股，募集 18 亿元用于 10 万千升黄酒包装项目，收购乌毡帽、唐宋酒业 100% 股权，以及补充流动资金。

主要观点：

1. 黄酒行业景气度将再次提升

公司在 2014 年 8 月上市以后再次募集资金，此次增发的股份和募集的资金均高于 IPO 项目，公司大手笔的增发收购是黄酒行业自超越龙山之后的又一次整合，黄酒行业的集中度将进一步提升，公司竞争力也有望增强，同时也将倒逼黄酒龙头企业改革进程的加速，提高整个黄酒行业的景气度。

2. 10 万千升包装项目缓解灌装瓶颈

公司的 IPO 项目 4 万千升中高档绍兴黄酒项目已经进入试生产阶段，公司本部黄酒产能达到 11 万千升/年，而灌装能力仅有 6 万千升左右，其中灌装设备除一条 2 万瓶/销售生产线外，其他灌装设备较为陈旧，需要对灌装线合并、改造。

IPO 项目生产的黄酒即将进入陈化工序，经过 1-2 年陈化之后公司灌装能力将遇到瓶颈，在湖塘厂区新建 10 万千升生产线的工期 18 个月，工期结束和 IPO 项目产品陈化基本同步，将基本解决 IPO 项目产品陈化之后的灌装。

3. 行业并购，提升公司竞争力

公司此次增发分别以 4 亿元、0.82 亿元收购乌毡帽 100% 股权、唐宋酒业 100% 股权，其中乌毡帽是黄酒行业中排名第七的企业，唐宋酒业是一家老牌绍兴本地黄酒企业，收购完成将大幅提升公司在黄酒行业中的竞争力。

在收入方面，乌毡帽和唐宋酒业 2014 年收入合计 1.82 亿元，合并报表之后公司的收入将超过金枫酒业，跃居黄酒行业第二位置；在利润方面，收购标的企业中唐宋酒业处于亏损状态，但是两家企业均作出承诺，乌毡帽承诺未来 3 年净利润合计不低于 6000 万元，

分析师：

徐昊

Tel: 010-66554017

Email: xuhao@dxzq.net

执业证书编号：

S1480514070003

焦凯

Tel: 010-66554044

Email: jiaokai@dxzq.net

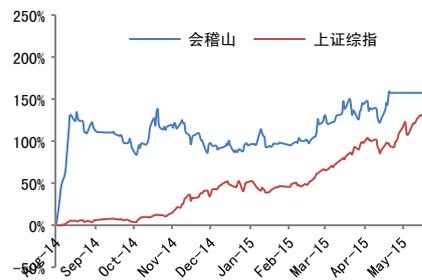
执业证书编号：

S1480512090001

交易数据

| | |
|-----------------|-------------|
| 52 周股价区间 (元) | 5.32-18.02 |
| 总市值 (亿元) | 72.08 |
| 流通市值 (亿元) | 18.02 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 40000/40000 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | / |
| 52 周日均换手率 | 4.37 |

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《会稽山（601579）：新股定价，传统黄酒品牌》2014-07-23

唐宋酒业承诺未来3年每年净利润不低于1000万元，两家企业年化年均贡献净利润3000万元，以公司2014年净利润计算，将有近30%的增长；在运营方面，两家公司均有原来管理层继续管理，将维持收购标的公司的运营稳定，公司也将多品牌运营，提升公司的整体品牌价值；在渠道方面，乌毡帽主销长三角地区，在苏南和上海市场占有率高达65%，唐宋酒业以江浙沪为中心，电商渠道运营较好，据阿里后台数据显示，唐宋酒业今年一季度销售额仅次于龙头企业的两个品牌位居第三，公司收购两家企业之后将形成渠道互补，增强公司在主销区和新渠道的竞争力；在产品方面，乌毡帽是清爽型黄酒的代表性企业，唐宋主打中高端黄酒，将与公司主流产品传统型黄酒进行互补；在原酒方面，收购标的中唐宋的原酒储备较多，以公司2013年原酒销售价格和收购标的的库存推测，两家标的企业的原酒储备约为1.5-1.8万千升，收购完成之后公司原酒储备将提升近15%。

4. 大股东参与员工持股计划，利益捆绑

公司员工拟认购持股计划资金总额4158万元，对应股份不超过300万股，其中管理层7人占持股计划36.33%，员工合计占持股计划63.67%。公司大股东参与此次用于增发的员工持股计划，表示大股东、管理层和员工看好公司未来的发展，同时也将三者利益进行捆绑，将有利于提升企业凝聚力和盈利能力。

结论：

会稽山此次增发将进一步提升黄酒行业集中度和景气度，同时也将大幅提升公司盈利能力，以增发后的股本计算，预计公司15-16年EPS0.25元、0.31元。由于黄酒为小酒种，难以对其估值，我们对比龙头企业古越龙山，我们预测2015年公司合并报表之后的收入约为古越龙山的80%，古越龙山的市值目前为162亿，考虑到品牌等因素的折扣，我们认为对应公司目前市值尚有50-60%空间，首次给予公司强烈推荐评级。

分析师简介

徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 5 年食品饮料行业研究经验。

焦凯

2010 年进入天相投资顾问有限公司, 从事煤炭行业研究; 2012 年加盟东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究, 2 年食品饮料行业研究经验。

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, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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，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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。