

推荐（维持）**水井坊（600779）事件点评**

风险评级：中风险

帝亚吉欧持续溢价要约收购 彰显信心

2019年2月27日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

公司发布公告，于2019年2月26日接到股东 Grand Metropolitan International Holdings Limited（“收购人”）书面通知，告知：收购人拟通过要约收购的方式将其直接和间接合计持有的四川水井坊股份有限公司的股份比例从目前60.00%提高至最多不超过70.00%。

点评：

- **持续提高控股比例，彰显对公司未来发展的信心。**本次要约收购的收购主体为Grand Metropolitan International Holdings Limited，系公司实际控制人Diageo plc（帝亚吉欧）的全资间接子公司，目前直接和间接合计持有水井坊293,127,418股股份，占上市公司总股本60.00%。帝亚吉欧是全球最大的洋酒公司，业务涵盖蒸馏酒、葡萄酒和啤酒等。旗下品牌包括尊尼获加、斯米诺、百利、健力士、珍宝、温莎、水井坊等。公司总部设在英国伦敦，业务遍布180多个国家和地区，在全球设有99个生产基地，并分别在伦敦股票交易所和纽约股票交易所上市。此次帝亚吉欧欲通过全资间接子公司、以要约收购的方式将对水井坊的控股比例由60%提高到不超过70%，控股比例持续上升，彰显帝亚吉欧对水井坊未来发展的信心。
- **溢价要约收购。**本次预定收购股份占公司总股本的10%，收购股份数量不超过4885.5万股，要约收购价格为45元/股，要约收购金额最高为21.98亿元。本次要约收购价格较26日收盘价37.71元溢价19.3%。短期存在一定套利机会。实控人持续溢价要约收购，公司业务有望保持快增。公司2013-2014年处于亏损状态，2015年恢复盈利；2016年摘掉了ST帽子，税后净利润增长156%，营收增加38%。2017-2018年业绩保持快速增长。
- **持续推进改革。**公司从2017年三季度开始确立了公司品牌战略往高端化发展，2017年陆续推出高端产品典藏大师版和超高端产品水井坊菁翠。2018年前三季度高档酒实现营收20.63亿元，同比增长50.63%，营收占比达到96%；天号陈、系列酒等中档酒营收同比下降44.2%，营收占比有所下降。预计2018年中高档酒销量同比增长约27%，低档酒销量同比减少56%。公司持续推进全国化布局。在渠道方面，未来将向“5+5+5”，15个核心省份发展。公司持续扩大销售网络，2016年底公司门店约有6000-7000家，到2017年底达到2万家以上，预计到2018年底将超过3万家。
- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019年EPS分别为1.19元、1.45元，对应PE分别为32倍和26倍。公司持续全国化布局和高端化发展，业绩有望保持快增，维持推荐评级。
- **风险提示。**食品安全问题、销售不达预期等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn