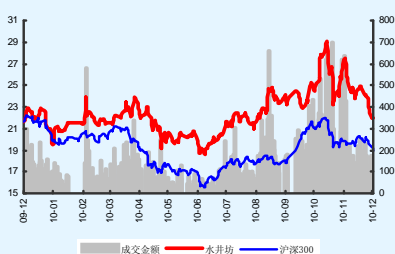


水井坊（600779）公告点评

——转让全兴股权，等待收购获批

基本数据	2010-12-28
收盘价（元）	21.49
市盈率	23.5
市净率	7.78
股息率（分红/股价）	—
每股净资产（元）	2.76
资产负债率%	43.50%
总股本（亿股）	4.89
流通 A 股（亿股）	2.95
流通 A 股市值（亿元）	63.464

一年内股价走势：



相关研究：

研究员：陈荣新

SAC 执业证书编号：S0270209080079

电话：020-37865152

EMAIL：chenrx@wlzq.com.cn

报告日期：2010-12-29

事件：公司 29 日发布公告：公司拟将持有的全兴酒业 40% 的股权及相关权益转让给上海市糖业烟酒集团公司。

投资要点：

- **1. 全兴股权转让有利于收购获批。**由于国家产业政策的相关规定，公司再次将剩下的 40% 全兴的股权进行转让，转让后公司将不再拥有全兴股权，本次转让有利于收购获批；从全兴的角度，通过本次股权调整引进有丰富的人员、资金和渠道的新股东也是有利于全兴品牌的重新崛起的。
- **2. 公司将集中发展高档白酒业务。**全兴股权的转让有利于公司集中精力和财力强化高档白酒的主营业务。公司水井坊品牌在这波高端酒提价中已经逐步落后前三大品牌，这是公司寻求超常规发展的深层次原因。其侧面反映是公司的费用率一直居高不下，这也是我们之前强调的：“水井坊系列品牌力尚处于培育期，仍然依靠于营销驱动，因此市场费用投入居高不下。按照品牌培育的历史参考来看，我们判断这种趋势还将得到持续。”
- **3. 未来超常规发展期待或来自帝亚吉欧。**当前中外双方的合作进展应该说超出了市场预期，未来水井坊超常规发展的期待或还是来自 Diageo。这就是我们之前报告中一直提示的：让出控制权实际上折射了管理层对水井坊改变现状、寻求超常规发展的期待。
- **4. 帝亚吉欧收购仍等待审批。**股权转让正经相关部门审批中（这也是风险点所在）。如获批，按 21.45 元的要约收购价看，当前股价具有一定的支撑。
- **盈利预测：**考虑全兴转让后的影响和地产收入确认，预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.92、1.25 和 1.57 元，对应 PE 为 23 倍、17 倍和 14 倍，考虑收购获批的不确定性，维持“推荐”评级。

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责声明：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

万联证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研究所客户服务部，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133