大陆与香港—消息快报

上海糖业烟酒(集团)受让全兴40%权益

刘都

12月29日晚间**水井坊**(600779.SS/人民币21.74，持有)发布资产出售公告，公司将持有的四川全兴酒业有限公司(全兴酒业)40%的股权及其相关权益转让给上海市糖业烟酒(集团)有限公司。

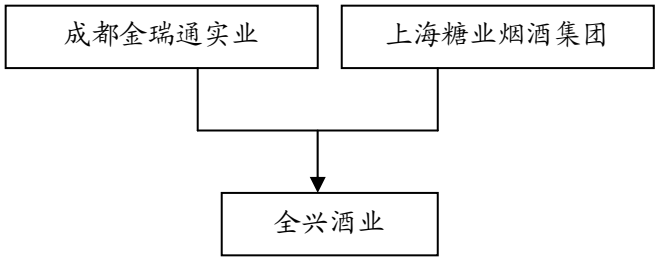
相关信息如下：

定价：转让价格依据“信永中和会计师事务”对四川水井坊股份有限公司2010年1-6月审计报告确定的截至2010年6月30日全兴酒业净资产(归属于母公司) 7,047万元，协商确定转让总价款约为人民币4,715万元。

截至2010年6月30日，四川全兴酒业有限公司的资产总额为11,424万元，负债总额为2,724万元，净资产(归属于母公司) 7,047万元，实现利润总额251万元，净利润(归属于母公司) 227万元。另经会计师事务所审计，截至2009年12月31日，四川全兴酒业有限公司的资产总额为10,336万元，负债总额为3,367万元，净资产总额6,968万元，实现利润总额-95万元，净利润(归属于母公司) -119万元。也即全兴酒业处扭亏为盈状态。**以2010年净利润450万简单计算，上海糖业烟酒集团受让市盈率约为26倍，市净率约为1.65倍。从市盈率上看，收购估值并不便宜(该估值同水井坊前次转让55%股权一致)。**

全兴酒业的股权情况：截至2008年底，水井坊持有全兴酒业95%股份，2010年初，水井坊转让出55%股权给成都金瑞通实业，加上此次转让的40%权益，水井坊已经不持有全兴酒业权益。

全兴酒业目前股权架构：



资料来源：中银国际研究

据了解，2009 年起，上海糖业烟酒集团即开始关注酒类行业的投资机会，黄酒行业接触过嘉善当地的企业；对白酒行业的关注度也持续升温，无奈可并购标的较为稀缺，稀缺包含两层含义——一是白酒企业目前处于强势地位，一般不愿意出售股权；二是愿意出售股权的基本面不佳，资产盘活难度高。集团相关部门曾一度对白酒行业进行研究，列出了白酒企业可并购清单，但机遇可遇不可求。水井坊出售在全兴酒业最后的 40%权益有其战略考虑，对于有意进军白酒行业的投资者是个机会。

此前，我们一直判断集团葡萄酒收购是可能最先发生的大概率事件。与此次权益转让相对应的是，光明食品集团总裁曹树民 29 日表示 2011 年将加大白酒和葡萄酒并购力度。

上海糖业烟酒集团至此正式介入白酒行业，虽然只是二股东，但同大股东成都金瑞通相比，上海糖业烟酒集团优势明显。这可能也为糖业烟酒集团未来继续增持全兴酒业股份埋下伏笔。

我们认为上海糖业烟酒集团受让全兴酒业对金枫酒业 (600616.SS/人民币 12.89，买入)是中长期利好，集团酒业板块资产规模有显著增长。我们认为集团受让全兴酒业总体出价不高，但估值并不便宜——这显示了集团迫切做大酒业资产的心情。凭借在华东地区的经销网络渠道优势，集团有能力对全兴酒业的盈利做出提升。作为集团酒业唯一上市平台，金枫酒业将成为白酒资产的最终承接者。

公开资料显示：成都金瑞通集团是以工业形态为主体的股份制企业，总资产 52,000 万元，占地面积 300 余亩。2001 年，金瑞通趋股份制改造的大潮，建立了规范化的股权结构、法人治理机构和内部管理制度，实现了所有权与经营权的分离，逐步向现代化企业发展。通过资本市场启动企业的资本运营，寻求更高层次的资源配置，朝着产业化、多元化、现代化的方向发展，行业触角逐渐伸向建筑房产施工、园林绿化等，主要涉及工业板块、房产施工板块、福利服务企业板块等三大板块。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守準则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，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邀请, 亦并未考慮到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取决于投資者的自身情況及目標。投資者須在采取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表; 在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之强制規定作出任何推薦須有合理基礎; (2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之强制規定披露其在本報告中提及的任何証券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司
英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 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