

公司重大事项

食品饮料行业

白酒

贵州茅台（600519）

推荐

（维持评级）

2006年4月14日

上调对价水平符合预期，承诺股权激励值得期待

✎ 农林牧渔及食品饮料行业首席分析师：许彪

✎ 农林牧渔及食品饮料行业资深分析师：毛长青

事项：

贵州茅台今日调整股权分置改革方案：

1、提高派现额度，从原先的每10股派现金2.4元提高至5.91元（含税），非流通股股东将其应得的现金股利全部支付给流通股股东。

2、公司全体非流通股股东以转增后流通股股本为基数，向全体流通股股东每10股支付1.2股股份。

3、提高权证初始行权价格至30.30元。

此外，增加两项承诺，一是未来三年不低于30%的分红比例，二是股改完成后，制定高管股权激励办法。

评论：

1、提高对价水平符合我们此前的预期。按照我们的测算，公司转增后非流通股股东将所获现金股利3.98亿元全部支付给流通股股东，每10股可得现金14.75元，按当前股价62.27元转增后的除权价31.135元计算，相对于10送0.47股。转增后流通股向流通股10送1.2股。提高初始行权价格后，大股东派发权证的理论价值为相当于10股获得现金22.42元，对价水平为10送0.72股。合计对价水平为每10股送2.39股，比此前方案提高了0.43股，提高22%，符合我们此前的预期。

2、实施股权激励有助于提高企业管理效率。在股权分置改革网上交流会上，公司管理层透露，贵州省领导已经承诺，贵州茅台将成为贵州省第一家作股权激励的上市公司，我们对此充满信心。我们认为，对高管层实施股权激励，不仅能够稳定管理层队伍，而且对于提高企业管理效率、提升企业业绩水平有着重要的促进作用。股权激励的实施，将会有效改善基本面，对投资者来讲是长期利好。

3、维持“推荐”评级。我们维持公司06年3.02元的业绩预测，维持半年内83.35元（未除权）的目标价位，维持公司“推荐”投资评级。

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询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。