

陈桂柳

执业证书编号：S0270511060001

电话：020-37865153

chengl@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年3月6日

营销转型深入，2012年仍能实现高增长

——沱牌舍得（600702）2011年报点评

研究报告-点评报告

增持（首次）

事件：沱牌舍得3月6日发布2011年年度报告称，2011年度归属于上市公司股东的净利润为1.95亿元，同比增长155.25%；基本每股收益为0.5787元，上年同期为0.2267元，同比增长155.27%。

点评：

- **业绩大幅增长，高于市场普遍预期。**公司以“中高端市场份额快速提升、低端市场稳定发展，市场占有率和顾客满意度位居行业领先水平”为战略目标，完成了“沱牌”和“舍得”两大品牌的整合，深入推进营销战略转型，使得公司经营业绩有较快的增长。公司2011年实现营业收入和净利润分别为12.69亿元和1.95亿元，同比增长分别为41.87%和155.25%，其中净利润增速接近业绩预告上限，高于市场普遍预期，业绩出现大幅增长的原因是公司加大产品销售力度，中高档白酒销量大幅增加，其中高档酒和中档酒营收同比增速分别为107.82%和62.67%，从而带动酒业毛利率提升6.95%至58.58%。

图 1：公司营业收入及营业收入增速一览

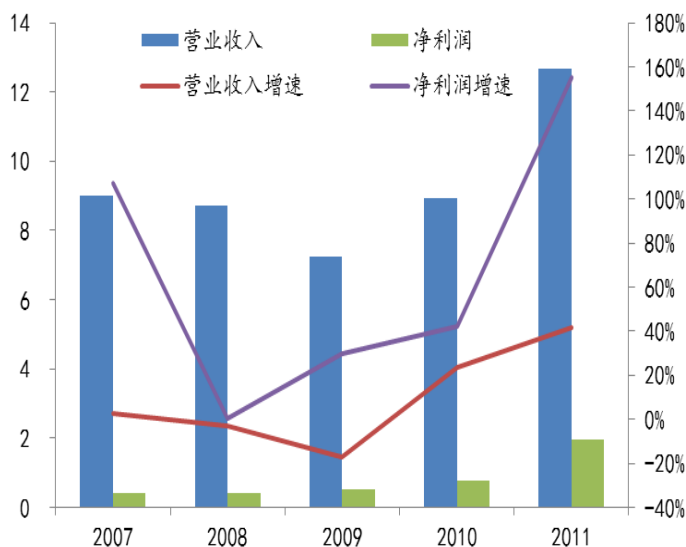
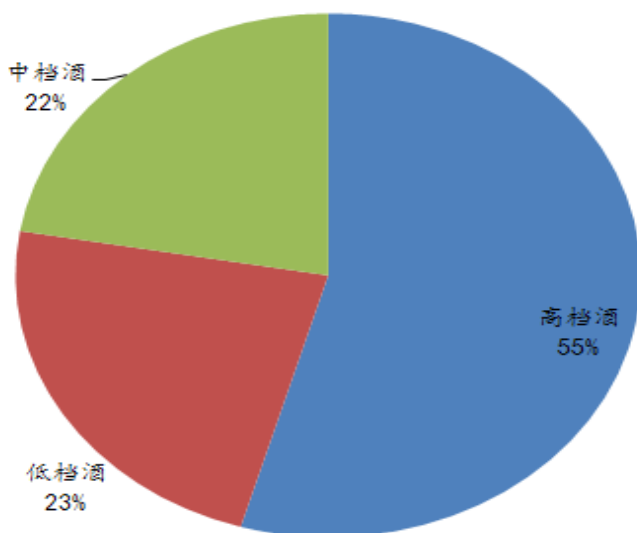


图 2：酒类各档产品营业收入占比一览



数据来源：Wind 资讯 万联证券研究所

- **受益于销售费用率下降和投资收益增加，4季度净利润实现快速增长。**单季度来看，4季度公司实现营业收入和净利润分别为4.62亿元和1.01亿元，同比增长分别为89.12%和506.29%，其中收入增速出现大幅上涨是由于年底舍得酒提高出厂价至468元，经销商在4季度期间提前备货，以及2012年春节提前所致；受益于4季度公司销售费用率（5.21%）大幅下降（低于全年10.14%）及投资收益大幅增加，净利润实现大幅增长。

图 3: 单季度营业收入增速和净利润增速一览

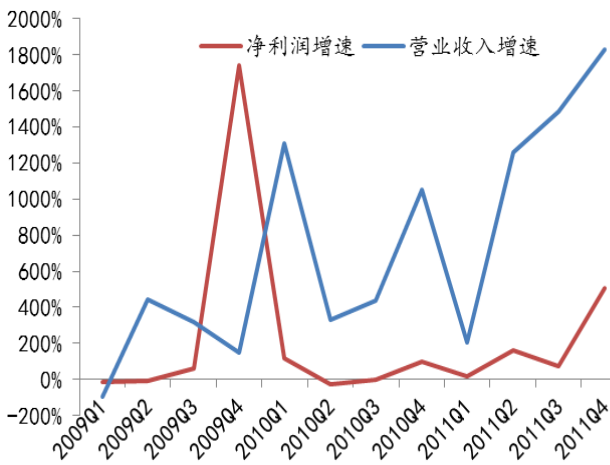
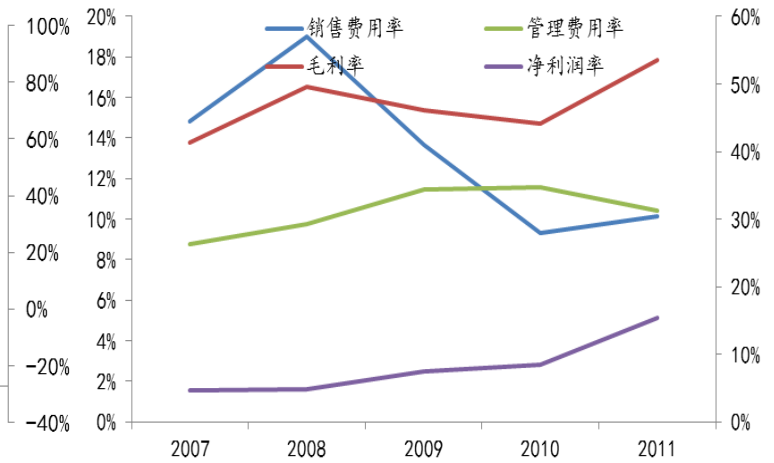
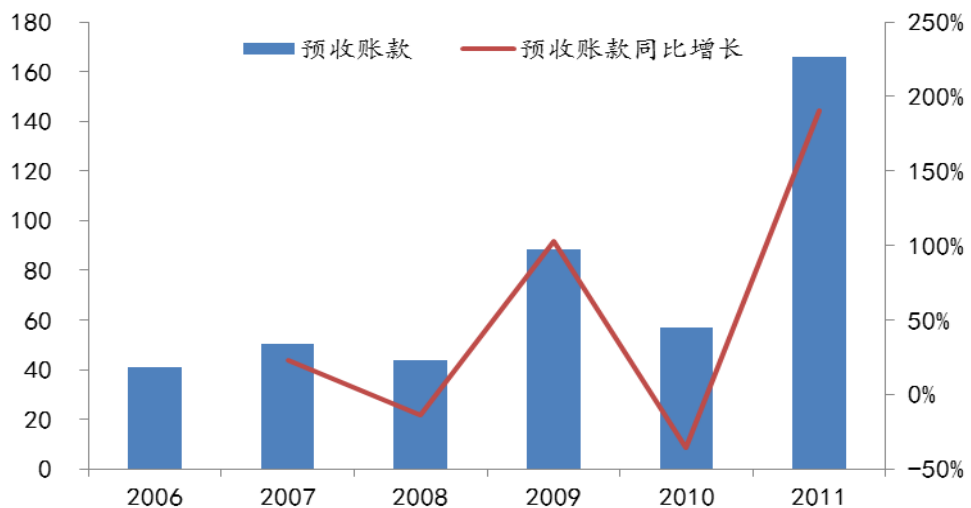


图 4: 毛利率、销售费用率以及管理费用率一览



数据来源: Wind 资讯 万联证券研究所

图 5: 2011年公司预收账款同比增速达190%，创历史新高



资料来源: Wind 资讯 万联证券研究所

- **营销转型深入, 2012年仍能实现高增长。**2011年公司继续深入推进营销战略转型, 推进营销网络建设, 采取深度分销模式, 整合经销商资源, 调整营销管理制度, 完善营销人员目标绩效考核奖惩机制, 加快公司内在机制转变有利于公司未来发展。按照公司计划, 2012年实现营业收入18亿元, 我们认为这一目标可以实现, 在遂宁市政府对白酒产业的支持下, 有望超越这一水平。
- **盈利预测与投资建议。**在《遂宁市白酒产业十二五发展规划》中, 政府对白酒产业的总体发展目标为: 到2010年全市白酒销量收入达30亿元, 2012年达50亿元, 2015年达100亿元, 到2012年将沱牌集团建设成为国家级白酒技术中心。在市政府的大力支持下, 预计公司2012年和2013年每股收益分别为0.96元和1.39元, 目前股价对应的市盈率分别为26.33倍和18.25倍, 首次给予“增持”评级。
- **风险因素:** 省外扩张受阻。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011 年	2012E
营业收入 (亿元)	7.23	8.95	12.69	20.31
增长比率 (%)	-16.94	23.66	41.87	60.00
净利润 (亿元)	0.54	0.76	1.95	3.25
增长比率 (%)	29.66	42.18	155.25	66.49
每股收益 (元)	0.16	0.23	0.58	0.96
市盈率 (倍)	159.06	111.91	43.84	26.33

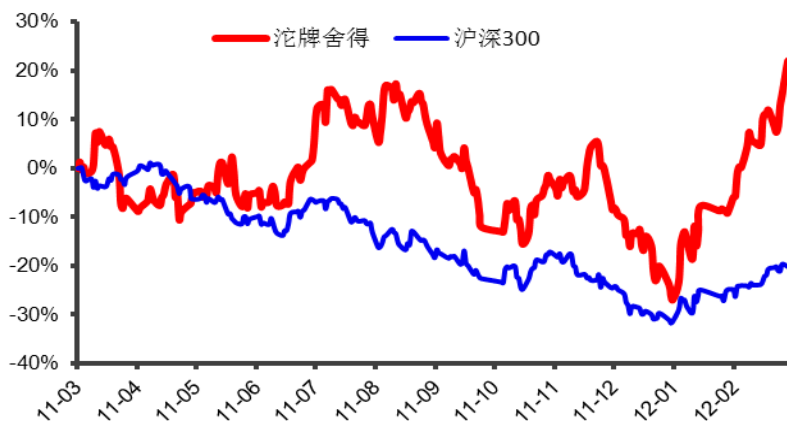
市场数据

收盘价 (元)	25.37
一年内最高/最低 (元)	25.82/14.6
沪深300 指数	2662.70
市净率 (倍)	4.21
流通市值 (亿元)	85.57

基础数据

每股净资产 (元)	6.02
每股经营现金流 (元)	-1.02
毛利率 (%)	53.61
净资产收益率 (%)	9.62
资产负债率 (%)	37.87
总股本/流通股 (万股)	33730/33730
B股/H股 (万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。