

沱牌舍得 (600702.SH) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

肖喆
联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

陈钢
分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

赵晓媛
联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋
联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

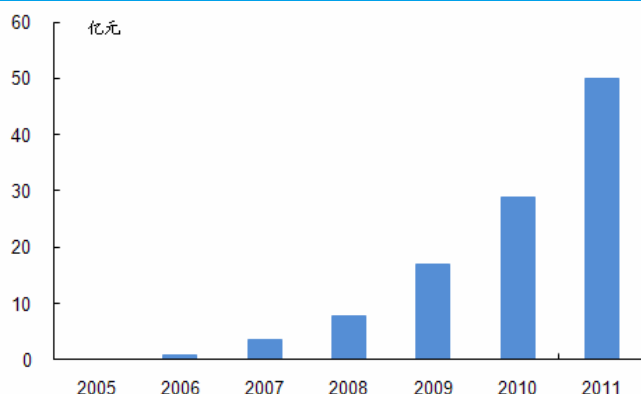
春糖会见闻: 龙年腾飞, 舍得上量

事件

公司公布一季度预增, 结合我们近期糖酒会调研情况, 反馈如下。

- 一季度销售持续靓丽
 - 公司预增 1 季度增长 180-220%, 实现 1.02-1.17 亿, 对应每股收益 0.30-0.35 元。
 - 我们预计一季度实际销售实现 80% 以上增长, 同时核心品种舍得增长超过整体增速。11 年 4 季度提价因素对一季度并没有构成滞销因素, 说明公司销售是比较良性的。
 - 考虑到产品结构提升因素, 我们预计 12 年 Q1 净利率将提升至 20-22%。以 22% 计算, 则一季度利润增速将达到 190% 以上。
- 充分受益于次高端的井喷。
 - 次高端受益口红效应。目前超高端白酒经销商利润较薄, 观望情绪较重, 次高端产品受团购型经销商的青睐。11 年最受益于次高端崛起的品种就是剑南春和郎酒红花郎, 凭借 300-800 元的高性价比实现高成长。
 - 12 年, 我们认为舍得将凭借其较高的性价比, 成为经销商首选品种之一。舍得是少数持续做了十年的次高端品牌, 具备老名酒全国性基础, 厚实的产品力, 以及独特的文化卖点和生态酿酒概念。相比一些规模较大的次高端品种, 舍得优势也比较明显 (经销商利润较丰厚、渠道库存少、公司支持力度大)。从本届糖酒会来看, 经销商代理舍得的热情明显高于往届。

图表2: 红花郎充分受益于次高端崛起



来源: 国金证券研究所

图表2: 红花郎: 兼香典范的定位

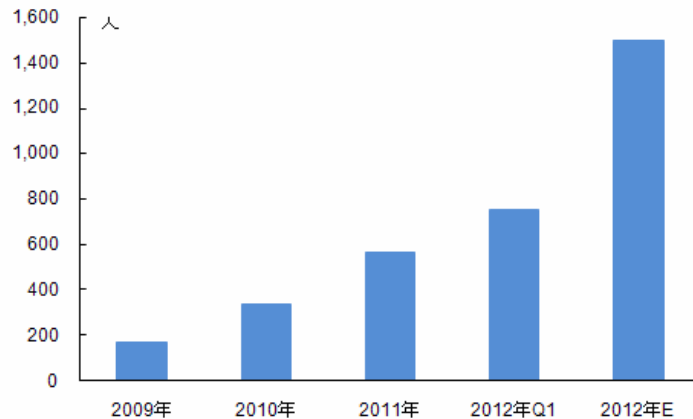


■ 实实在在的营销转变。

- 2012 年是公司实施营销战略转型的第三年。这轮营销改革 (10 年开始) 的动力来自管理层思路的转换, 从相对保守封闭的经营理念向更加精进的市场化方向改革, 冲刺名酒应有的行业地位。经过两年多的转型, 效果逐渐体现。
- 沱牌舍得的发展模式, 更多的沿袭川酒运作模式, 即通过大量的空中广告, 打造品牌拉力, 并借助单一价位带产品做全国市场。老窖的 1573、水井坊、郎酒的红花郎、剑南春都是借助做大单一价位产品实现十亿级以上规模收入。舍得当年由于品牌力与营销力不足, 并没有赶上超高端崛起的机遇, 但经过多年培育终于赶上次高端崛起的末班车。

- **营销人员数目激增。**09年营销人员才150多人。进入营销战略转型阶段后，营销人数年年翻番，目前已经达到700多人，今年目标是再翻番达到1500人。以人均销售200万计，公司营销人员的储备已经为30亿规模做好准备。营销人员的增长，体现公司从坐商到行商的转变，市场基础工作得以做得更细，对经销商的服务能够更加到位。
- **营销区域细分。**经销商客户已经布局到全国的省会城市、地级市、县级市。省内下沉到镇级，并且分品项和分渠道招商。经过近3年的培育，很多地区进入拐点增长阶段，实现翻番增长。目前公司传统强势市场如东北、华北、河南、四川等总量还是比较大。
- **从汇量式增长走向点状聚焦。**公司过去市场发展还是倚靠汇量式增长为主，缺乏足够亮点市场。如山东市场目前还是以聊城和德州等点状市场为主。公司也意识到这个问题，开始聚焦人力和资源打造重点市场。12年，公司计划选择100个左右有潜力的地县级重点市场进行运作，全力将这些市场打造成区域市场的标杆和榜样，形成以点带面的效果。对于公司确定的重点市场，公司将配备专职人员，协助客户加强核心产品在商超、餐饮渠道的生动化陈列展示，全面加强广告宣传、产品品鉴、公关营销、生态旅游活动等工作，使重点市场规划一批、运作一批、成功一批。

图表3: 销售人员增加



来源: 国金证券研究所

盈利预测及投资建议: 龙年腾飞, 舍得上量

- 我们假设舍得系列12-14年的销量为1500吨, 2250吨和3000吨。
- 我们认为次高端单品在10-20亿级规模能通过全国化撒网方式实现。这有赖于公司持续的高空广告投放, 大事件营销以及团购渠道开发。20亿级以上规模, 则对品牌力提出较高要求(目前舍得主打“生态酿造”的物质诉求与“智慧人生品味舍得”的精神诉求, 两者都立意高远, 如果两者能更好的结合则会让舍得的品牌差异化更加鲜明。)在次高端价位带快速崛起的当下, 舍得依然充分受益于此趋势, 12年仍将乘势而上实现较快增长。
- 我们预计公司2012-2013年营收为18.82、28.23亿和38.11亿, 同比增长48.3%、50%和35%。净利润为3.88、6.95亿和9.77亿; EPS达1.149、2.059和2.897元, 分别增长100.72%、77.28%和40.65%。我们给予40元的目标价格, 对应12年35倍估值和135亿市值。

风险收益

- 三公消费禁令影响高端白酒消费。

下文为公司刊载的 12 年营销思路，供大家参考。

附录：回顾 2011 展望 2012 沱牌舍得龙年腾飞

2011 年，是沱牌舍得公司不同寻常的一年。

一年来，公司进一步转变观念，以市场为中心，以消费者需求为导向，优化市场布局和产品结构，加大品牌建设力度，加强营销服务过程管理，使公司无论在品牌影响力还是市场占有率上都获得了大幅度提升，尤其是沱牌舍得中高端产品的销售取得突破性增长。

2012 年，是沱牌舍得充满希望的一年。

沱牌舍得迎来了历史性的发展时期，为此沱牌舍得公司副总经理、营销公司总经理张萃富接受了本报记者的专访，为我们解读公司 2011 年的工作成绩及 2012 年的腾飞计划。

回顾 2011 我们硕果累累

记者：张总，您好。我们知道，2011 年，公司实施营销战略转型取得了显著成绩，销售业绩创历史新高，能否谈一谈公司在营销战略转型方面取得的新突破？

张萃富：2011 年是公司继续实施和深化营销战略转型的关键一年。公司坚持“治理、整顿、完善、提高”的基本思路和原则，精心谋划市场布局，强力打造重点市场、重点客户、重点品牌、重点产品。2011 年，公司中高端产品的销售额首次超过中低端产品，标志着公司多年来进行品牌结构调整的战略已经达到阶段性目标。

2011 年，公司进一步调整和完善营销管理制度并强化其执行力，大力提升了公司对市场运作及渠道管理的主动性和掌控力；进一步加强管理，完善了薪酬激励和绩效考核机制，引导、激励员工通过提升营销业绩为企业增效，为自我增收，充分调动了员工的积极性，挖掘和发挥他们的最大潜能，从而大幅提升了公司品牌知名度、客户满意度与忠诚度。

2011 年，公司各项市场指标有较大幅度的提高，重点品牌和重点市场销售量较同期大幅度增长，一批重点市场的建设卓有成效。

展望 2012 我们信心百倍

记者：2012 年，沱牌舍得的营销任务依然充满挑战。能否请张总谈一谈，公司从哪些方面着手，确保在新的一年里取得更好的销售业绩？

张萃富：2012 年是公司实施营销战略转型的第三年，也是稳步推进营销战略转型的关键一年。可以说，2012 年是沱牌舍得的腾飞之年。公司将进一步转变观念，紧紧围绕质量经营和生态经营，以市场为中心，以消费者需求为导向，从市场调研与规划、品牌开发、市场运作、订单发运、客户服务等方面，全面加强营销服务过程管理，大幅提升品牌知名度、客户满意度与忠诚度。以卓越的产品和服务赢得顾客、赢得消费者！我们将全面推动“人才工程”、“品牌工程”、“渠道工程”、“服务工程”。具体做法有：

1、实施“人才工程”，打造一支有战斗力和凝聚力的团队。

人力资源是营销公司最宝贵的资源。想要有良好的销售业绩，首先要解决人力资源的问题。通过两年时间的调整，营销队伍已经初具规模。但相对于近年来发展较快的兄弟企业，我们在这方面仍有一定差距，无法适应公司业务快速发展的需要。2012年，公司将继续加大营销人才的招聘与培养力度。预计到2012年底，营销队伍的规模将达到1500人以上，使沱牌舍得涌现出一批积极向上、愿意做事和能够做事的优秀业务人员，并培养出一批敢于挑战自我，具备一定管理水平，具有较强市场开拓和管理能力的战斗单元经理、省区经理、策划经理.....

具体做法有：（1）做好人力资源计划，并严格执行落实。（2）按照多劳多得的原则坚持对销售人员实施高薪激励制度。（3）进一步强化对员工的培训工作，制定员工培训年度计划并督促执行落实，全力推动培训工作的常态化、标准化，打造一支具有战斗能力、团结奋进的销售团队。（4）加强营销队伍日常工作的管理及考核。（5）加强人力资源管理体系的完善，重点强化督查督办工作，以增强制度的执行力，提高营销管理水平和工作效率。

2、继续推进“品牌工程”，提升沱牌舍得品牌价值和品牌美誉度。

公司将全面实施双品牌发展战略，进一步宣传“舍得”品牌，提升“舍得”品牌知名度。整合公司宣传资源，提高公司市场投入效率，实现“沱牌”和“舍得”双品牌相互融合和推动。公司现阶段的品牌策略是“整合企业品牌，突出核心品牌，带动系列品牌”，在今后相当长的时间内，公司在央视媒体品牌塑造的核心仍将是舍得品牌，通过舍得品牌的塑造反哺企业品牌，最终以“沱牌舍得酒业”这一企业品牌带动系列产品品牌。

公司计划在原有央视广告力度的基础上，继续加大舍得品牌宣传。2012年，又追加1个多亿元的费用用于中央电视台及主流媒体的广告投放。广告宣传将全面覆盖航机媒体、移动多媒体、网络媒体、报刊杂志等。同时，在适合的时候，公司也将增加水晶舍得酒、沱牌曲酒在央视的电视广告投放。与此同时，公司将加强对区域市场的广告投放力度，对于公司确定的重点市场，给予户外大牌、门头店招、专卖店建设等多种形式的广告支持。

3、将加强市场建设和渠道建设，大力推进“渠道工程”。

2012年，公司将进一步研究针对新市场新客户的支持力度，并形成具体的措施和办法，为新客户的发展注入强劲动力。

与此同时，公司计划选择100个左右有潜力的地县级重点市场进行运作，全力将这些市场打造成区域市场的标杆和榜样，形成以点带面的效果。对于公司确定的重点市场，公司将配备专职人员，协助客户加强核心产品在商超、餐饮渠道的生动化陈列展示，全面加强广告宣传、产品品鉴、公关营销、生态旅游活动等工作，使重点市场规划一批、运作一批、成功一批。

4、公司将重点推进“服务工程”，全面提升客户满意度。

公司将加强总部的营销指挥及服务职能的完善，全面提升客户满意度，主要措施有：（1）全面加强总部策划、督查及服务力量，对内部人员的分工及职能进一步细化。（2）加强对客户重点关心事项的督查督办。公司督查部及市场部将定期及不定期地深入市场，对价格执行情况、已发生的市场费用进行检查，大力度打击窜货及低价销售。（3）加强产、供、销协调，大幅度提高核心产品订单交付及时率。公司将作好产、供、销的组织协调工作，加强产品计划、包装采购执行情况的催督工作。其中，针对沱牌舍得的核心产品则根据季度及年度销售规划实行产品储备，确保充足稳定的货源。（4）加强费用核销及财务管理、产品储运等服务工作，提升市场反应效率。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-06-21	买入	18.87	30.00
2	2012-03-06	买入	24.88	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B