



买入

34% ↑

目标价格: 人民币55.00

000568.SZ

价格: 人民币 41.01

目标价格基础: 18.6倍12年市盈率

板块评级: 增持

本报告要点

- 收入增速逐季提高, 投资收益影响营业利润增速; 柒泉公司销售贡献被稀释
- 继续大比例分红; 聚焦主业, 转让华西证券部分股权

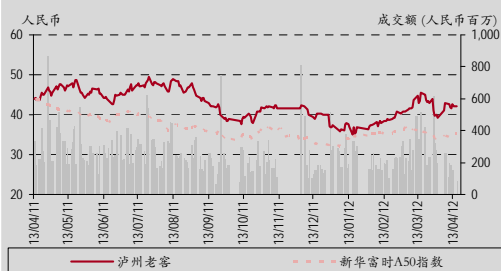
我们的观点有何不同?

- 对超高端白酒整体保持谨慎
- 维持目标价和买入评级

主要催化剂/事件

- 未来业绩确定性逐步明朗。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	14	(9)	15	(8)
相对新华富时A50指数	3	(9)	12	9

发行股数(百万)	1,394
流通股(%)	51.31
流通股市值(人民币 百万)	44,873
3个月日均交易额(人民币 百万)	243
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
泸州老窖集团	21.52

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年4月19日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费品: 食品及饮料

刘都

(8621) 2032 8510

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001

*苏斌为本报告重要贡献者

泸州老窖

狼性营销加速收入增长

泸州老窖2011年度实现收入84.28亿元, 同比增长56.92%; 实现营业利润40.32亿元, 同比增长38.22%, 落后于收入增速(2011年度, 由于华西证券增资扩股方案实施, 公司投资收益大幅下降89.21%, 对营业利润影响较大); 实现利润总额40.45亿元, 同比增长38.57%; 实现归属上市公司股东净利润29.05亿元, 同比增长31.73%。每股收益2.08元。归属上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润28.96亿元, 同比增长31.38%。我们之前预计2011年每股收益2.07元, 年报业绩基本符合预期。

支撑评级的要点

- 建立和坚定“大招商, 招大商”思路, 经销商队伍多元化加快企业市场份额扩张和销售收入增长。
- 狼性营销, 全员营销, 使得国窖品牌高度和价格高度得到有效提升, 中高档产品强力换挡升级, 高端产品增强对渠道的绑定能力, 营收和预收保持良好态势。年末预收款新高, 达25.51亿元, 上年末为10.57亿元。
- 销售收入增速逐季提高, 销售费用率和管理费用率均下降超过1个百分点。公司保持高分红, 拟每股派息1.4元。

评级面临的主要风险

- 政府严控“三公”消费影响高端白酒消费氛围;
- 经济增长减速导致高端白酒消费下滑。

估值

- 我们略调整2012-13年盈利预测, 12-14每股收益为2.95元、3.76元和4.61元, 目前市价相当于2012年13.9倍市盈率, 维持目标价55.00元, 相当于2012年18.6倍市盈率, 维持**买入**评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入(人民币 百万)	5,371	8,428	11,546	14,766	18,185
变动(%)	22.9	56.9	37.0	27.9	23.2
净利润(人民币 百万)	2,205	2,905	4,117	5,248	6,430
全面摊薄每股收益(人民币)	1.58	2.08	2.95	3.76	4.61
变动(%)	31.8	31.7	41.7	27.5	22.5
市场预期每股收益(人民币)			2.76	3.57	
先前预测每股收益(人民币)			2.87	3.59	
调整幅度(%)			2.9	4.9	
核心每股收益(人民币)	1.58	2.08	2.95	3.76	4.61
变动(%)	31.8	31.7	41.7	27.5	22.5
全面摊薄市盈率(倍)	25.9	19.7	13.9	10.9	8.9
核心市盈率(倍)	25.9	19.7	13.9	10.9	8.9
每股现金流量(人民币)	0.97	2.85	2.60	3.41	4.27
价格/每股现金流量(倍)	42.3	14.4	15.8	12.0	9.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.6	13.1	9.3	7.1	5.6
每股股息(人民币)	1.00	1.40	1.86	2.38	2.90
股息率(%)	2.44	3.41	4.54	5.79	7.08

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

年报综述

泸州老窖披露年报：2011 年度实现收入 84.28 亿元，同比增长 56.92%；实现营业利润 40.32 亿元，同比增长 38.22%；实现利润总额 40.45 亿元，同比增长 38.57%；实现归属上市公司股东净利润 29.05 亿元，同比增长 31.73%。每股收益 2.08 元。归属上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 28.96 亿元，同比增长 31.38%。我们之前预计 2011 年每股收益 2.07 元，年报业绩基本符合预期。

投资收益大幅下降影响营业利润增速。公司营业利润增速较大幅度落后于收入增速，主要原因是华西证券增资扩股方案得以实施，2011 年度华西证券对公司贡献的投资收益为 3,588 万元，同比下降达 89.21%，剔除投资收益因素，营业利润同比增长 55.66%，同收入增速基本吻合。

收入增速逐季加快。2011 年度，受行业高度景气，高档酒市场需求旺盛，以及公司招商以及价格策略等综合因素影响，公司主营收入逐季加快，1 季度收入同比增长 42.44%，第四季度收入增速达 74.33%，全年累计同比增长 56.92%。

图表 1.2011 年度行业高度景气，公司收入增速逐季加快

(%)	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2010	13.26	8.40	30.46	38.48
2011	42.44	49.77	57.08	74.33
2011 年累计收入增速	42.44	45.42	49.49	56.92

资料来源：公司公告

综合毛利率同比下降 3.17 个百分点。2011 年度，公司综合毛利率 66.23%，同比下降 3.17 个百分点，同**五粮液**(000858.SZ/人民币 33.97, 买入)2011 年度情况类似。2011 年度，全行业原辅料价格平均上涨 20%，人工成本也在上涨，高价位酒毛利率下降幅度较小，下降 2.29 个百分点至 81.93%；中低档酒毛利率下降 6.05 个百分点至 29.89%。

费用率进一步下降。2009 年度，公司平均销售费用率为 11.4%，2010 年平均销售费用率为 6.0%，2011 年度销售费用率进一步下降 1.40 个百分点至 4.6%，同这一期间**柒泉**模式的创新和推广，以及**大招商**模式的扩大应用密切相关。

图表 2.销售费用分解

项目	2011 年(万元)	2010 年(万元)	同比增长(%)	2011 年占比(%)	2010 年占比(%)
运输和仓储保管费	12,647	7,223	75.1	32.47	22.34
宣传广告费	7,585	2,769	174.0	19.47	8.56
职工薪酬	3,731	3,638	2.5	9.58	11.25
配售酒费用	3,643	7,586	(52.0)	9.35	23.46
促销费	2,774	1,857	49.4	7.12	5.74
差旅费	2,238	2,357	(5.0)	5.75	7.29
业务招待费	1,857	1,051	76.6	4.77	3.25
办公费	1,752	1,502	16.7	4.50	4.64
咨询中介费	1,157	2,037	(43.2)	2.97	6.30
其他	1,571	2,318	(32.2)	4.03	7.17
合计	38,955	32,337	20.5	100.00	100.00

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3.管理费用分解

项目	2011年(万元)	2010年(万元)	同比增长(%)	2011年占比(%)	2010年占比(%)
职工薪酬	13,027	9,211	41.4	26.02	23.59
期权费用	11,875	10,885	9.1	23.72	27.88
折旧费	7,270	6,710	8.3	14.52	17.19
研发支出	5,309	4,156	27.7	10.60	10.64
税费	1,783	1,174	51.9	3.56	3.01
管理费和服务费	1,470	187	685.7	2.94	0.48
车辆费用	1,147	606	89.2	2.29	1.55
无形资产摊销	1,027	895	14.7	2.05	2.29
保险费	672	290	132.0	1.34	0.74
业务招待费	565	195	189.2	1.13	0.50
其他	5,919	4,737	25.0	11.82	12.13
合计	50,065	39,047	28.2	100.00	100.00

资料来源：公司数据，中银国际研究

大招商模式下，染泉公司重要性在下降。2011年上半年我们即开始注意到，公司大招商模式稀释了染泉公司的贡献。2010年度，前五名客户（4名为染泉公司）销售收入合计达到30.65亿元，占同期公司主营收入的59.07%；2011年度，前五名客户（均为染泉公司）销售收入合计25.54亿元，同比负增长，且占公司同期主营收入比重大幅降至31.02%。

图表 4.染泉公司（前五名客户）销售表现和收入占比

前五名客户	2011年(万元)	收入占比(%)	前五名客户	2010年(万元)	收入占比(%)
泸州老窖染泉营销华北酒业	102,339.5	12.43	泸州老窖染泉营销华北酒业	125,919.6	24.27
泸州老窖染泉营销西南酒业	60,929.4	7.40	泸州老窖染泉营销西南酒业	76,600.1	14.76
泸州老窖染泉营销华中酒业	52,918.6	6.43	泸州老窖染泉营销华中酒业	61,468.0	11.85
泸州老窖染泉聚成酒业	22,718.9	2.76	上海海烟物流发展有限公司	24,372.3	4.70
泸州老窖染泉营销山城酒业	16,504.6	2.00	泸州老窖染泉聚成酒业销售	18,147.4	3.50
合计	255,411.1	31.02	合计	306,507.4	59.07

资料来源：公司数据，中银国际研究

终端价格调整幅度较大，需要消化企稳。第四季度公司对国窖1573的计划外价格政策和终端价格进行了较大幅度调整，国窖1573终端指导价格超过1,300元，高出五粮液200多元，由于短期价格调整幅度大，且调价后不久，超高端白酒需求方向标出现变化，导致终端价格暂时尚未稳固，另外，局部地区出现省外串货回省内的现象。公司要求经销商先打计划外量的货款，再打计划内量的货款，使得经销商打款仍然较多，公司层面销售量增速仍较快，但经销商利润空间一般，部分经销商因为资金周转需要，串货和平价销售。

估值和评级

我们略调整2012-13年盈利预测，12-14每股收益为2.95元、3.76元和4.61元，目前市价相当于2012年13.9倍市盈率，维持目标价55.00元，相当于2012年18.6倍市盈率，**买入**评级。

图表 5. 公司利润表分析

(人民币, 百万)	2010 年	2011 年	同比变动(%)
一、营业总收入	5,370.87	8,427.91	56.92
营业收入	5,370.87	8,427.91	56.92
二、营业总成本	2,805.02	4,433.95	58.07
营业成本	1,643.19	2,846.01	73.20
营业税金及附加	437.86	695.23	58.78
销售费用	323.37	389.55	20.47
管理费用	390.47	500.65	28.22
财务费用	7.56	(3.15)	(141.67)
资产减值损失	2.57	5.67	120.63
三、其他经营收益	2,565.85	3,993.96	55.66
公允价值变动净收益	0.00	0.00	
投资净收益	351.04	37.89	(89.21)
汇兑净收益			
四、营业利润	2,916.90	4,031.85	38.22
加: 营业外收入	17.57	32.85	86.98
减: 营业外支出	15.52	19.96	28.63
五、利润总额	2,918.94	4,044.73	38.57
减: 所得税	638.24	989.13	54.98
六、净利润	2,280.70	3,055.60	33.98
减: 少数股东损益	75.46	150.57	99.54
归属于母公司所有者的净利润	2,205.24	2,905.03	31.73
七、每股收益(人民币, 元)	1.58	2.08	
盈利能力(%)			
毛利率	69.4	66.2	
经营利润率	54.3	47.8	
税前利润率	54.3	48.0	
净利率	42.5	36.3	

资料来源: 公司资料, 中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	5,371	8,428	11,546	14,766	18,185
销售成本	(1,643)	(2,846)	(3,930)	(4,928)	(6,113)
经营费用	(803)	(1,553)	(1,982)	(2,599)	(3,202)
息税折旧前利润	3,016	4,137	5,711	7,324	8,964
折旧及摊销	(92)	(109)	(77)	(85)	(94)
经营利润(息税前利润)	2,924	4,029	5,634	7,239	8,870
净利息收入/(费用)	(8)	3	17	21	27
其他收益/(损失)	2	13	17	15	0
税前利润	2,919	4,045	5,668	7,274	8,897
所得税	(638)	(989)	(1,340)	(1,752)	(2,152)
少数股东权益	(75)	(151)	(211)	(274)	(315)
净利润	2,205	2,905	4,117	5,248	6,430
核心净利润	2,205	2,905	4,117	5,248	6,430
每股收益(人民币)	1.58	2.08	2.95	3.76	4.61
核心每股收益(人民币)	1.58	2.08	2.95	3.76	4.61
每股股息(人民币)	1.00	1.40	1.86	2.38	2.90
收入增长(%)	22.9	56.9	37.0	27.9	23.2
息税前利润增长(%)	35.7	37.8	39.8	28.5	22.5
息税折旧前利润增长(%)	34.2	37.2	38.0	28.2	22.4
每股收益增长(%)	31.8	31.7	41.7	27.5	22.5
核心每股收益增长(%)	31.8	31.7	41.7	27.5	22.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	2,919	4,045	5,668	7,274	8,897
折旧与摊销	92	109	77	85	94
净利息费用	8	(3)	(17)	(21)	(27)
运营资本变动	(1,024)	797	(1,617)	(1,114)	(1,122)
税金	(638)	(989)	(1,340)	(1,752)	(2,152)
其他经营现金流	(5)	14	852	276	267
经营活动产生的现金流	1,351	3,973	3,623	4,749	5,958
购买固定资产净值	(257)	(182)	(175)	(193)	(212)
投资减少/增加	36	94	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(222)	(88)	(175)	(193)	(212)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	13	14	30
支付股息	(1,394)	(1,952)	(2,597)	(3,313)	(4,047)
其他融资现金流	407	138	17	21	27
融资活动产生的现金流	(987)	(1,814)	(2,567)	(3,279)	(3,990)
现金变动	142	2,070	881	1,277	1,756
期初现金	937	1,079	3,149	4,029	5,307
公司自由现金流	1,130	3,885	3,448	4,556	5,746
权益自由现金流	1,130	3,885	3,460	4,570	5,776

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	1,079	3,149	4,029	5,307	7,062
应收帐款	1,846	3,499	4,665	5,655	6,583
库存	1,486	2,133	3,144	3,942	4,890
其他流动资产	178	70	197	253	317
流动资产总计	4,589	8,851	12,035	15,157	18,853
固定资产	855	1,012	1,123	1,204	1,303
无形资产	352	327	316	305	295
其他长期资产	2,230	2,287	2,283	2,316	2,344
长期资产总计	3,437	3,626	3,722	3,826	3,941
总资产	8,026	12,477	15,756	18,983	22,793
应付帐款	294	589	943	1,232	1,528
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,161	4,656	5,837	6,553	7,338
流动负债总计	2,455	5,245	6,780	7,785	8,867
长期借款	0	0	13	26	57
其他长期负债	9	8	8	8	8
股本	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
储备	4,123	5,775	7,295	9,230	11,613
股东权益	5,517	7,169	8,689	10,624	13,007
少数股东权益	45	56	267	541	856
总负债及权益	8,026	12,477	15,756	18,983	22,793
每股帐面价值(人民币)	3.96	5.14	6.23	7.62	9.33
每股有形资产(人民币)	3.70	4.91	6.01	7.40	9.12
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.77)	(2.26)	(2.88)	(3.79)	(5.02)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	56.16	49.09	49.46	49.60	49.30
息税前利润率(%)	54.45	47.80	48.80	49.03	48.78
税前利润率(%)	54.35	47.99	49.09	49.27	48.93
净利率(%)	41.06	34.47	35.66	35.54	35.36
流动性					
流动比率(倍)	1.87	1.69	1.77	1.95	2.13
利息覆盖率(倍)	386.6	(1,278.2)	(339.4)	(351.3)	(332.7)
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.26	1.28	1.31	1.44	1.57
估值					
市盈率(倍)	25.9	19.7	13.9	10.9	8.9
核心业务市盈率(倍)	25.9	19.7	13.9	10.9	8.9
目标价对应核心业务市盈率(倍)	34.8	26.4	18.6	14.6	11.9
市净率(倍)	10.3	7.9	6.4	5.1	4.1
价格/现金流(倍)	42.3	14.4	15.8	12.0	9.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.6	13.1	9.3	7.1	5.6
周转率					
存货周转天数	101.0	92.4	99.4	97.5	98.2
应收帐款周转天数	3.2	2.6	1.5	1.1	0.7
应付帐款周转天数	65.4	75.5	87.6	91.3	91.3
回报率					
股息支付率(%)	63.22	67.19	63.07	63.13	62.94
净资产收益率(%)	39.65	40.21	45.97	47.01	46.38
资产收益率(%)	27.48	23.28	26.13	27.65	28.21
已运用资本收益率(%)	39.43	41.82	47.12	48.51	47.80

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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准则》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，豁免披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。所有本报告期内使用的商标、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。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。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(“上市集团”)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、会计或税务建议或任何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 條之強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 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(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