

舍得省外招商顺利 营销人员增加提振预期

2012年5月24日

强烈推荐/维持

沱牌舍得

调研快报

——沱牌舍得（600702）调研快报

刘家伟	食品饮料行业首席分析师 MSN: ynynljw999@hotmail.com	执业证书编号: S1480510120001
	电话: 010-66554017	
联系人: 李德宝	电话: 010-66554063	Email: lidb@dxzq.net.cn

事件:

5月21日我们参加了公司股东大会,就产能扩张、市场营销等问题进行了交流,同时草根调研了公司在遂宁市的经销商。

主要观点:

1.2012年省外招商顺利推进将是公司增长提速的最大看点。由于四川省名酒较多,竞争非常激烈,因此公司的省内强势区域主要集中于大本营市场遂宁市,11年省内销售收入3亿元左右,其中遂宁市已达2亿元占60%以上。草根调研发现,遂宁作为地级市,区域与人口规模不大,酒类市场空间有限,每年酒类消费在5亿元左右,这对于公司扩张而言贡献力度远远不足。而公司主要品牌沱牌和舍得本身就是全国化程度较高的两大主力,具有进一步全国化的较好基础,尤其是舍得品牌已成为省外扩张的最大驱动因素。据了解,省外的东北、华北和山东聊城等都是公司的传统强势区域,其中华北11年销售额达到3亿元,销售态势较好;华南区域也有明显突破。目前,公司正在全国大规模招商而且进展顺利,很多经销商都主动找上门,公司做的只是优选经销商。主要是通过分区域分品类的招商细化渠道,提高公司对渠道的把控力。最新进展情况是:省外几大强势区域经销商积极性较高,非强势区域继续推进。可以这样认为,公司省外市场顺利招商提振了我们对其2012年继续进入高增长通道的预期。或许,公司未来几年的高增长都要看省外市场的扩张情况。

2.2012年营销人员可扩增至1500人,为公司实施进一步深度营销奠定基础。11年报显示公司的营销人员大幅增加至563人,12年公司会继续大量招聘营销人员,预计其人数可达1500人,这为公司深度化营销以及全国扩张打下坚实基础。目前公司在省内已经做到了县级有经销商,营销网络渠道充分的扁平化,省外做到地级市有经销商,同时公司对销售人员的激励机制也在不断的完善,一般销售人员年收入可达到20万左右,部分优秀的可达50万以上,大幅提升了销售人员的积极性。

3.丰富基酒储量是未来舍得酒放量的基础。目前公司有5-10万吨基酒储量,排名行业前列。其中优质酒占多数,保障了未来舍得酒等高端酒的持续放量。目前舍得产品以其独特的定位以及优质的品质已经成为公司最主要核心的品牌。11年舍得酒在遂宁市销售额为1.3亿元,如果除去团购消费6000万元,舍得酒11年在遂宁市销售额达到了6000多万。12年公司对经销商任务为1.1亿元(不包括团购消费),销售目标基本实现翻番,省外情况也大致如此。

4.公司改制之路任重而道远。11年来公司洽谈的战略投资者非常多,现在随着公司股价大幅上涨,来洽谈的战略投资者逐渐减少,因此未来公司的改制可能变得较困难。

5.目前遂宁市经销商库存量较大,估计公司二季度业绩增速可能放缓。11年公司对产品出厂价提了两次,每次提价都是提前一个月通知经销商,因此经销商在11年底大量进货,据遂宁市经销商反映,目前遂宁市

经销商的库存量普遍较大，加上二季度是白酒消费淡季，因此其估计这批库存要到今年三季度才能消化完。所以我们预计今年二季度公司业绩增速可能放缓（或者消化预收账款）。但全年来看，公司产品特别是舍得销售势头较好，很多经销商的销售任务也是翻番的，因此 12 年公司继续高增长可以期待。

盈利预测与评级：

公司作为川酒“六朵金花”中最弱的一朵，近年来持续受到政府以及竞争对手等各方面的压力，因此具有持续进行营销转型，提升业绩增长的动力，再考虑到公司具备持续放量的基础、省内市场扁平化操作以及省外市场大规模招商等积极因素，我们预计公司 12-13 年净利润增速分别为 80%和 65%，EPS 为 1.04 元和 1.72 元，12 年对应 PE 约为 32 倍。给予 2012 年目标价 40 元预期，对应 PE38 倍，距当前价位还有 20%左右提升空间，故维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

本地经销商去库存能力若不能提高则会在一定程度上影响公司业绩增速；省外扩张会伴随费用上升，费用控制能力若不能同步提升也影响公司利润增速。

表 1：沱牌舍得 2012-2014 年盈利预测表

主要指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	894.60	1,269.22	1,903.82	2,855.73	4,140.82
(+/-)	23.66%	41.87%	50.00%	50.00%	45.00%
经营利润（EBIT）	106.78	264.20	475.55	813.20	1285.26
(+/-)	74.27%	147.41%	80.00%	71.00%	58.05%
净利润	76.48	195.21	351.38	579.77	924.73
(+/-)	42.18%	155.25%	80.00%	65.00%	59.50%
每股净收益（元）	0.23	0.58	1.04	1.72	2.74
市盈率（倍）	147.07	57.61	32.00	19.40	12.16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品研究小组负责人，研究所所长助理，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

