

沱牌舍得 (600702)

—营销改善稳步推进

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 35.55 元

投资要点:

- 双品牌战略成效显著。2011 年, 公司实现营业收入 12.69 亿元, 同比增长 42%, 营业利润 2.64 亿元, 同比增长 147%, 归属于上市公司股东净利润 1.95 亿元, 同比增长 155%。可以看出, “沱牌”、“舍得”双品牌战略成效正逐步显现。我们认为, 短期看点在于营销改革持续推进带动业绩稳步增长。长期来看, 品质是白酒企业未来核心竞争点, 而公司生态酿酒理念也迎合来未来白酒消费趋势。因此, 未来公司品牌必将被市场认可, 届时公司品牌力短板将得以改善。
- 基酒储备优势凸显。白酒企业未来竞争的核心之一为品质, 而基酒是决定品质的重要因素。目前公司有 5-10 万吨基酒储量, 随着市场对公司储备的基酒的不断认可, 公司的价值将面临重估。另一方面, 公司庞大的基酒储备也为公司未来业绩增长奠定了基础。此外, 2011 年年报中可以发现, 公司存货从 2010 年的 12.87 亿元增加到 2011 年的 15.25 亿元, 这是公司未来业绩增长的基础。
- 舍得有望保持快速增长, 成为公司最大的看点近几年公司提出提升品牌、生态酿酒战略, 舍得成为战略规划的头号产品。从舍得酒本身来说, 品质优良, 品牌力强, 定位于中高端市场。因此, 我们认为, 营销是决定舍得未来销量的关键因素。在营销方面, 2012 年公司会继续夯实招聘营销队伍, 预计人数量将从去年的 600 多人增加到 1500 人。同时公司加强精耕市场力度, 销售市场从去年的 6 大板块, 24 个区细分为 39 个大区, 其中东北由一个大区裂变为 3 个大区, 并且一些地市县已经开始准备单独划分为大区。此外, 公司销售收入基数低, 2011 年收入仅为 12.6 亿元, 同时公司股本仅为 3.4 亿股。从白酒企业的运行规律来看, 公司未来增速有望保持高位。
- 盈利预测与投资建议: 预计12/13/14年公司实现EPS1.04/1.43/1.94元。当前股价(2002-07-24收盘价35.55元)对应12/13/14年PE为34/25/18倍, 短期看来股价合理, 但鉴于生态酿酒理念逐步被市场认可、基酒储备优势优势逐步显现、舍得酒未来高增长预期, 给予公司中长期“推荐”评级。

发布时间: 2012 年 7 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	39.19/15.20
上证指数/深圳成指	2141.40/9186.02
50 日均成交额(百万元)	240.61
市净率(倍)	5.91
股息率	0.51%

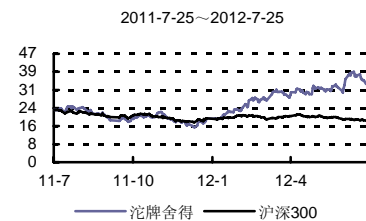
基础数据

流通股(百万股)	337.30
总股本(百万股)	337.30
流通市值(百万元)	11991.02
总市值(百万元)	11991.02
每股净资产(元)	6.02
净资产负债率	60.96%

股东信息

大股东名称	四川沱牌舍得集团有限公司
持股比例	31.85%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-沱牌舍得 (600702) 2011 年年报点评-高增长可期》, 2012-3-6

联系方式

研究员: 周家杏
 执业证书编号: S0020511030015
 电话: 021-51097188-1920
 电邮: zhujiaxing@gyzq.com.cn

联系人: 程维
 电话: (0551) 2207936
 电邮: chengwei@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

近日，我们就沱牌舍得 2011 年的股东大会之际，与公司基本面与公司领导进行交流。对行业、公司基本面判断如下：

1、双品牌战略成效显著

2011 年，公司实现营业收入 12.69 亿元，同比增长 42%，营业利润 2.64 亿元，同比增长 147%，归属于上市公司股东净利润 1.95 亿元，同比增长 155%。可以看出，“沱牌”、“舍得”双品牌战略成效正逐步显现。我们认为，短期看点在于营销改革持续推进带动业绩稳步增长。长期来看，品质是白酒企业未来核心竞争点，而公司生态酿酒理念也迎合未来白酒消费趋势。因此，未来公司品牌必将被市场认可，届时公司品牌力短板将得以改善。

2、庞大基酒储备优势凸显

白酒企业未来竞争的核心之一为品质，而基酒是决定品质的重要因素。目前公司有 5-10 万吨基酒储量，随着市场对公司储备的基酒的不断认可，公司的价值将面临重估。另一方面，公司庞大的基酒储备也为公司未来业绩增长奠定了基础。此外，2011 年年报中可以发现，公司存货从 2010 年的 12.87 亿元增加到 2011 年的 15.25 亿元，这是公司未来业绩增长的基础。

3、舍得有望保持快速增长，成为公司最大的看点

近几年公司提出提升品牌、生态酿酒战略，舍得成为战略规划的头号产品。从舍得酒的本身来说，品质优良，品牌力强，定位于中高端市场。因此，我们认为，营销是决定舍得未来销量的关键因素。在营销方面，2012 年公司会继续夯实招聘营销队伍，预计人数将从去年的 600 多人增加到 1500 人。同时公司加强精耕市场力度，销售市场从去年的 6 大板块，24 个区细分为 39 个大区，其中东北由一个大区裂变为 3 个大区，并且一些地市县已经开始准备单独划分为大区。此外，公司销售收入基数低，2011 年收入仅为 12.6 亿元，同时公司股本仅为 3.4 亿股。从白酒企业的运行规律来看，公司未来增速有望保持高位。

4、盈利预测与投资建议

盈利预测与投资建议：预计 12/13/14 年公司实现 EPS 为 1.04/1.43/1.94 元。当前股价（2002-07-24 收盘价 35.55 元）对应 12/13/14 年 PE 为 34/25/18 倍，短期看来股价合理，但鉴于生态酿酒理念逐步被市场认可、舍得酒未来高增长预期，给予公司中长期“推荐”评级。

表 1：公司利润表预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1269	1843	2523	3280	
营业成本	589	802	1082	1400	
营业税金及附加	130	171	242	312	
营业费用	129	182	251	326	
管理费用	132	199	269	352	
财务费用	33	38	46	35	
资产减值损失	-0	1	0	0	
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	
投资净收益	7	5	5	5	
营业利润	264	455	636	860	
营业外收入	3	2	2	2	
营业外支出	1	4	4	3	
利润总额	266	453	634	859	
所得税	71	103	151	206	
净利润	195	350	483	653	
少数股东损益	0	-0	-0	-0	
归属母公司净利润	195	350	483	653	
EBITDA	360	555	748	964	
EPS (元)	0.58	1.04	1.43	1.94	

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

表 2：公司重要财务指标预测

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1269	1843	2523	3280
同比(%)	42%	45%	37%	30%
归属母公司净利润	195	350	483	653
同比(%)	155%	79%	38%	35%
毛利率(%)	53.6%	56.5%	57.1%	57.3%
ROE(%)	9.6%	14.7%	17.2%	19.2%
每股收益(元)	0.58	1.04	1.43	1.94
P/E	43.72	24.39	17.66	13.06
P/B	4.21	3.59	3.04	2.51
EV/EBITDA	24	16	12	9

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn