

二季度淡季不淡, 全年业绩有望超预期

——沱牌舍得(600702)公司点评

核心观点

公司2012年上半年实现营业收入8.68亿元,同比增长60.30%,实现归属母公司所有者净利润1.86亿元,同比增长211.94%,实现每股收益0.55元。

1、二季度淡季不淡,经营效率大幅提高。公司二季度实现营业收入3.88亿元,同比增长42.30%,淡季依然保持良好的销售势头,这主要是由于公司加快招商步伐,开始在过去弱势的华东、华中等地区逐步突破,我们认为未来随着公司在新市场站稳脚跟加快铺货,全年业绩的增长将拥有更有力的支撑。上半年公司毛利率提高9.96个百分点,主要是由于2011年公司核心单品52°经典舍得进行了提价,使得中高档产品盈利能力明显提升。

2、期间费用率继续下降,净利率提升10.41个百分点。上半年公司期间费用率降低3.03个百分点,其中销售费用率下降0.88个百分点,管理费用率下降2.81个百分点。毛利率的提升和期间费用率的下降使得公司上半年净利率提升了10.41个百分点。我们认为未来公司的期间费用率仍然有压缩的空间,但是随着市场的开拓和品牌的宣传,销售费用率下降的空间不大,而随着收入规模的扩大和管理效率的提升,管理费用率的下降可以期待。

3、全年业绩有望超预期。公司下半年开始进入销售旺季,即将迎来中秋、国庆两大节日,从公司目前的预收账款情况来看,经销商信心很足。一线白酒受到三公消费的限制,对三线白酒形成的利好局面仍会持续,公司的中高端品牌有能力占据这部分挤出的市场空间。在下半年旺季来临和公司加速省外布局的带动下,全年业绩很有可能超出预期。此外公司高管薪酬激励直接与年度目标净销售额挂钩,有利于调动管理层的积极性,促进销售加速增长。

4、调高盈利预测,给予公司“短期-强烈推荐,长期-A”的投资评级。我们预计2012-2014年公司营业收入分别为19.64亿元、29.60亿元、40.85亿元, EPS分别为1.13元、1.93元、2.70元,对应2012年动态PE为30.92倍,给予公司“短期-强烈推荐,长期-A”的投资评级。

5、风险提示:省外市场增速不达预期。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	33730.00
流通A股(万股)	33730.00
52周内股价区间(元)	14.6-40.38
总市值(亿元)	122.20
总资产(亿元)	32.66
每股净资产(元)	6.02

目标价 6个月
12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-沱牌舍得(600702):一季度维持高速增长,四大工程助推业绩腾飞》 2012-04-27
- 《国都证券-公司研究-公司点评-沱牌舍得(600702):高档白酒量价齐升,未来高速增长有望持续》 2012-03-06

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	1269.22	1964.65	2960.41	4085.37
同比增速(%)	41.87%	54.79%	50.68%	38.00%
净利润(百万)	195.21	395.17	674.76	942.32
同比增速(%)	155.25%	102.44%	70.75%	39.65%
EPS(元)	0.58	1.13	1.93	2.70
P/E		30.92	18.11	12.97

研究员:李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人:卢珊

电话: 010-84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2144.47	2680.74	3302.78	3803.50	营业收入	1269.22	1964.65	2960.41	4085.37
现金	284.07	810.23	911.23	1061.23	营业成本	588.81	787.82	1081.14	1462.56
应收账款	18.28	63.58	67.99	122.02	营业税金及附加	129.78	202.36	310.84	422.50
其它应收款	42.38	23.55	85.25	72.59	营业费用	128.73	265.23	414.46	612.80
预付账款	3.09	25.69	7.58	34.06	管理费用	132.23	163.07	236.83	306.40
存货	1524.90	1757.70	1846.11	2332.64	财务费用	32.73	24.28	21.45	26.67
其他	271.75	0.00	384.62	180.96	资产减值损失	-0.46	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1121.74	1091.26	1073.43	1053.48	公允价值变动收益	0.10	0.00	0.00	0.00
长期投资	170.26	174.26	177.26	179.26	投资净收益	6.70	4.00	3.00	2.00
固定资产	640.52	607.98	582.22	550.03	营业利润	264.20	525.90	898.68	1256.43
无形资产	187.64	181.64	175.64	169.63	营业外收入	2.81	3.00	2.00	0.00
其他	123.32	127.39	138.31	154.56	营业外支出	0.55	2.00	1.00	0.00
资产总计	3266.21	3772.00	4376.21	4856.98	利润总额	266.45	526.90	899.68	1256.43
流动负债	1236.83	1218.30	1300.19	1187.94	所得税	71.25	131.72	224.92	314.11
短期借款	375.00	350.00	320.00	300.00	净利润	195.21	395.17	674.76	942.32
应付账款	169.11	146.01	162.88	202.76	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	692.72	722.28	817.31	685.19	归属母公司净利润	195.21	395.17	674.76	942.32
非流动负债	0.18	0.29	0.21	0.23	EBITDA	281.11	593.35	955.94	1308.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.58	1.13	1.93	2.70
其他	0.18	0.29	0.21	0.23					
负债合计	1237.01	1218.59	1300.40	1188.17					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
归属母公司股东权益	2029.20	2553.42	3208.42	4117.00		2011	2012E	2013E	2014E
负债和股东权益	3266.21	3772.00	4508.82	5305.17	成长能力				
					营业收入增长率	41.87%	54.79%	50.68%	38.00%
					营业利润增长率	147.41%	99.05%	70.89%	39.81%
					归属于母公司净利润	155.25%	102.44%	70.75%	39.65%
					获利能力				
					毛利率	53.61%	59.90%	63.48%	64.20%
					净利率	15.38%	20.11%	22.79%	23.07%
					ROE	9.62%	15.48%	21.03%	22.89%
					ROIC	7.60%	12.85%	17.93%	21.09%
					偿债能力				
					资产负债率	37.87%	32.31%	29.72%	24.46%
					净负债比率	23.65%	13.71%	9.97%	7.29%
					流动比率	1.73	2.20	2.54	3.20
					速动比率	0.50	0.76	1.12	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.56	0.73	0.88
					应收账款周转率	46.12	48.00	45.00	43.00
					应付账款周转率	4.52	5.00	7.00	8.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.58	1.13	1.93	2.70
					每股经营现金流	-1.30	1.72	1.03	2.34
					每股净资产	6.02	7.31	9.19	11.79
					估值比率				
					P/E		30.92	18.11	12.97
					P/B		4.79	3.81	2.97
					EV/EBITDA		20.88	12.82	9.08

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			