

产品架构清晰 腰部发力明显

——沱牌舍得（600702）年报点评——

增持

事件:

- 沱牌舍得（600702）发布了2012年年报，2012年公司实现收入19.59亿元，同比增长54%；净利润3.7亿元，同比增长89%，基本每股收益1.096元，公司拟每10股派3.3元（含税）。基本符合预期。

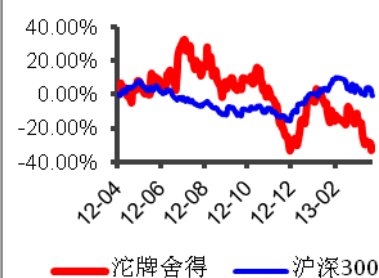
点评:

- **产品架构清晰 腰部发力明显** 公司实施舍得、沱牌双品牌战略，构建核心产品体系。2012年公司继续对品牌进行梳理，确立了酱香天子呼、吞之乎两大品牌线，浓香舍得、沱牌曲酒、陶醉三大品牌线的格局，对产品体系不断进行优化，突出重点，推出和完善水晶舍得、沱牌天曲、百年沱牌、窖龄特曲等产品，糖酒会期间重点推出天曲系列，腰部发力明确，新构建的产品体系主次分明。2012年舍得酒收入占比提升至60%，销量同比增长50%左右，中档酒陶醉销量增长至700-800吨，沱牌系列部分中高端单品增幅达到100%以上。酒类毛利率同比提振5.5%。
- **快速营销 渠道下沉** 沱牌在渠道的开拓过程中，强调的是要快速销售，一开始并未采用全面铺开到处招商的策略，而是首先进行了区域规划，通过细分区域，集聚营销资源，重点突破，致力于渠道下沉，稳打稳扎地将市场做透。公司销售区域在初期还是主要集中在遂宁市及其周边城市，后来经过逐步的拓展，目前东北、华北、西北和遂宁周边城市大约占到了总营业收入的50%。2012年，公司在东北、华北和河南的增速较快，华东和两湖地区则以加强覆盖为主，而华南地区仍是公司比较薄弱的区域，现正在稳步推进中。公司集中优势资源，加大市场拓展力度。继续推进销售网络建设，采取了分客户分品种全渠道运作市场的策略，推行深度分销模式，将全国市场划分成为36个销售区，明确重点市场客户布局，重点突出核心产品。按照“全方位开发舍得酒市场，继续巩固中端、低端酒市场”策略，实施企业、合作伙伴、品牌推广公司“三位一体”的市场运作模式，将市场开发逐步下沉。对重点市场进行重点运作，集中人力物力财力等优势资源，各个击破，以标杆市场带动周边市场销售，构建新的市场格局。目前东北、华北、西北和遂宁周边城市大约占到了总营业收入的50%，实现快速增长。
- **Q1业绩不必过于悲观** 沱牌产品结构清晰，布局完整，腰部发力明确，成为公司应对行业深刻调整的护城河，未来业绩稳定增长的确定性较强。公司仍处于改善过程中，组织架构、运营模式、激励机制、渠道控制各方面均处于不断优化的过程中。
- **风险提示** 经济增速不确定下对需求端的影响。

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: 西南证券研发中心

基本数据

大股东/持股比例	沱牌集团/31.85%
实际控制人/持股	射洪县政府/31.85%
总股本(百万股)	337
流通A股(百万股)	337
流通B/H股(百万股)	0

- **盈利预测** 预期 2013、2014、2015 年每股收益 1.31、1.65、2.09 元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按 2013 年 14 倍 PE 较为合理，给予公司“增持”评级。

利润预测表

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,959	2315	2792	3311
营业成本	777	897	1096	1307
营业税金及附加	187	237	287	339
营业费用	283	357	415	459
管理费用	187	253	279	297
财务费用	36	15	13	11
投资收益	20	17	19	19
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
营业总额	497	573	721	917
所得税	127	132	165	213
净利润	370	441	556	704
少数股东损益	0	0	0	0
母公司所有者净利润	370	441	556	704
EPS (元)	1.10	1.31	1.65	2.09

数据来源: 西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业