

关注战投进展未来想象空间

沱牌舍得 (600702.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

沱牌舍得发布 2013 年半年度报告。上半年, 公司实现营业收入 7.55 亿元, 同比下滑 13.03%; 归属于上市公司股东净利润 2825.32 万元, 同比大幅下滑 84.81%; 实现每股收益 0.08 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 结构调整或带来一定成效

二季度公司净利润大幅下滑至负数, 显示随着行业调整的不断深入, 公司经营表现较为严峻。分季度看, 公司 2013 年第一、二季度分别实现营业收入 4.59、2.96 亿元, 同比下滑 4.28%、23.84%; 归属于上市公司股东净利润分别为 5753.49、-2928.17 万元, 同比大幅下降 48.48%、139.43%。显示出公司在行业调整期销售压力不断加大。分产品看, 公司高档酒品受影响较大, 拖累业绩表现。上半年, 公司主营业务酒类实现收入 6.54 亿元, 同比下降 13.7%。其中, 中高档酒实现收入 4.73 亿元, 同比下降 19.02%, 毛利率较上年增加 2.83 个百分点至 78.37%; 低档酒实现收入 1.82 亿元, 同比增长 4.08%, 毛利率增加 14.57 个百分点至 48.47%。我们认为, 这从一个侧面反映出产品结构调整或带来一定成效。

在期间费用率方面, 公司上半年销售费用率大幅提升 22.66 个百分点至 35.28%, 管理费用率 12.39%(+3.88pct), 三项费用率达 48.84%(+24.88pct), 销售费用激增显示了公司在行业调整期不遗余力提升品牌力的决心, 但短期却直接影响了公司的业绩表现, 最终净利率大幅下降了 17.67 个百分点至 3.74%。

(二) 公司营销战略成功转型仍需时日

2013 年, 公司将以事业部为主导进行调整, 在各销售区域内分条线稳步推进营销管理改革, 实施“舍得+沱牌”双品牌战略, 特别突出 100-300 元价位的大众酒品以应对行业调整。考虑到公司目前在全国范围内仍有不少空白市场, 我们认为, 前期加大市场投入对其渠道长期的拓展与下沉来说是有一定积极作用的。但也不得不承认, 短时间内, 公司业绩确实受到了较大影响, 上半年仅完成全年计划的 34.33%。公司同时预计 1-9 月, 实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将下降 80%—100%。

3. 投资建议

下调 2013/14 年 EPS 至 0.58/0.70 元, 对应 PE28/24 倍, “谨慎推荐”评级。(长期价值优势请参考 2013 年 3 月 29 日深度报告《控股股东引入战投, 引发未来想象空间》)

分析师

董俊峰(首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李 琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

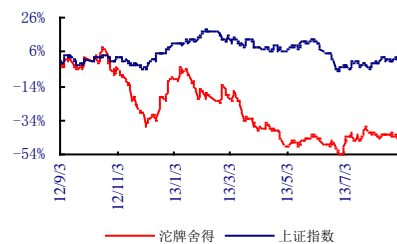
执业证书编号: S0130513060001

市场数据

时间 2013.08.30

A 股收盘价(元)	16.49
A 股一年内最高价(元)	35.50
A 股一年内最低价(元)	14.20
上证指数	2098.38
市净率	2.38
总股本(万股)	33730.00
实际流通 A 股(万股)	33730.00
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	55.62

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

- 沱牌舍得 (600702): 业绩低于预期, 关注股东进展 20130426
- 沱牌舍得 (600702) 深度研究报告: 控股股东引入战投 引发未来想象空间 20130329
- 沱牌舍得: 业绩增长符合预期, 未来增长静观营销 20130125

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，第九届新财富最佳分析师。

董俊峰，研究部行业研究主管，兼食品饮料行业分析师（首席）。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

周颖，食品饮料行业分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。清华大学硕士。

李琰，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn