



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-08

公司点评报告

买入/维持

沱牌舍得(600702)

目标价: 30

昨收盘: 26.65

食品饮料 饮料制造

沱牌舍得事件点评：市场关注度上升，股价强势上涨

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/337
总市值/流通(百万元)	8,989/8,989
12个月最高/最低(元)	26.79/15.97

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

核心观点：

舍得酒销量增长 60% 带动酒类收入，整合贴牌产品导致低档酒下滑

分产品看，16 年酒类收入 12.4 亿、医药类收入 1.67 亿，增长 28.65%、8.26%。中高档酒（舍得、曲酒系列等）收入 10.5 亿、销量 9611 吨，分别增长 45.2%、14.8%，主要由舍得高增长带动（销量 3056 吨增长 60.73%，而去年舍得并未提价，其收入增速也在 60%），低档酒（大曲系列等）由于砍开发技协产品、整合品种等原因收入 1.86 亿，销量 17242 吨，下降 21.8%、28.7%。15 年整体开发产品一个多亿，16 年开始逐步取消，17 年全部取消，而 16 年低档酒收入减少将近 5200 万元，我们预计 17 年所受影响为 6、7 千万。分区域看成都、东北、河南销售区表现最突出，分别增长 207%、72%、65%。预收款 1.98 亿较三季度末增加 0.81 亿，同比减少 1.3 亿，处于历史较正常水平。

产品结构调整带动毛利率高增长，费用投放更加有效

公司 16 年积极调整产品结构、渠道费用投放模式、费用结构，除舍得系列外其他保留产品的出厂价格均做了不同幅度的提高以及中高档酒的高增长带动酒类毛利率增加 14 个百分点。销售费用率增加 1.1 个点，其中无效广告的投放继续减少，全年广告宣传费 6700 万，减少 54%。销售人员达到 818 个增长 53%，同时激励幅度弹性加大、奖金及时兑现，带动工资及附加一项翻倍。精细化营销和渠道下沉带动市场开发费用大幅增加。管理费用率略提高 0.66 个点。所得税率 56%，同比下降 22 个点，预计 17 年将进一步回归正常。净利率由 15 年的 0.62% 逐步回归正常达到 5.49%。

公司近日动态：

公司公布 2016 年报，实现营业收入 14.62 亿、归母净利润 8020 万、扣非归母净利润 7800 万，同比增长 26.42%、1025.11%、3,140.80%，EPS 0.24 元/股，业绩符合此前预告范围。单四季度营业收入 3.62 亿、归母净利润 2539 万，同比增速 6.52%、699%。若考虑到一次性资产减值计提的 1,108.18 万元，利润正常应该在 9128 万元，收入略低于预期。

公司公告的根据证监会新规修订后的定增预案显示，认购对象调整为舍得集团和天洋，发行不超过 6746 万股（原股本 20%），定增价格此前是不低于 20.7 元，现调整为证监会核准有效期内与发行对象协商确定具体发行期的首日为定价基准日后再定，募集资金由 27.3 亿调整为 18.4 亿（预估发行价为 27.27 元），投资项目中主要变动的是

营销体系建设部分,投资额由此前三年计划的10亿调整为一年计划的1.9亿,但并不影响后续计划的实施。此次定增后天洋对上市公司控股比例达到41.54%,较29.85%仍然大幅增加。

盈利预测及估值:

公司给出17年收入、营业总成本22亿、19亿的目标,收入和营业利润同比增速目标为51%、58%。虽然16年公司给出的收入目标没有完成,但考虑到天洋真正股权交割是在6月底,而17年将是新大股东全面掌控公司运营的第一个完整年度,此目标相较于16年初的更具执行意义。

公司16年进行主动深度调整,新产品天特优曲也进入积极招商阶段,销售团队也陆续调整到位,下沉市场和空白市场覆盖策略下经销商队伍增加282个扩充至1009个,17年将继续扩充销售人员,提高渠道服务,加大地面广告投放比例,而占据次高端价格带的舍得系列产品也将进入量价齐升的阶段。

我们预测公司17~19年EPS为0.64、1.04、1.56元/股,目标价30元,维持买入。

主要财务数据预测:

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万)	1461.58	2131.85	2586.71	3104.05
营业收入增长率	26.42%	46%	21%	20.00%
净利润(百万)	80.20	216.09	351.35	527.03
净利润增长率	1025.11%	169.44%	62.59%	50.00%
EPS(元)	0.24	0.64	1.04	1.56
P/E	110	41	25	17

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。