



2017-04-21

公司点评报告

买入/维持

沱牌舍得(600702)

目标价: 35

昨收盘: 28.83

食品饮料 饮料制造

沱牌舍得(600702): 2017年一季报点评: 改革初见成效, 利润恢复加速

■ 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)	9,724/9,724
12个月最高/最低(元)	28.83/18.06

《市场关注度上升, 股价强势上涨》
--2017/03/09

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

公司公布 2017 年一季报, 实现收入 4.27 亿元微增 0.04%、归母净利润 0.41 亿元大幅增长 235.47%、扣非归母净利润 0.39 亿元增长 235.53%, 实现 EPS 0.12 元/股。报表收入低于预期, 利润增速超预期。

1、一季报真实收入好于报表, 预计在个位数增速

公司酒类收入 3.71 亿略下滑 1.66 个点, 分产品结构看中高档酒一季度收入 3.36 亿同比增长 6.29%, 低档酒收入 3539 万下降 42.5%。分渠道看电商销售渠道收入 96 亿增长 38%, 客户代理收入 3.7 亿略降 1.73%。分区域看传统优势区域河南、山东、川渝保持较好增长, 增速分别达到 46%、24%、25%, 尤其山东增速较 16 年全年提速, 基数较低的东北区域继续保持高增长 67%, 西北和华东加速调整, 其中传统市场京津冀销售区由去年的 25% 的增速变成 20% 的下滑。

从分区域的舍得经销商草根调研的情况看, 河北反馈春节动销同比增长 30%、山东稳中有增、河南地区大幅增长, 而临近春节提价 20 元后河北经销商反馈动销略有影响, 目前正积极和厂家沟通出新的销售政策, 其他地区提价对销量影响不大。此外河北有销售体量很大的沱牌经销商, 去年 11 月沱牌新品上市后、新老更替对其销售造成比较大的影响, 也是京津冀销售下滑的部分原因。

春糖期间了解到公司 1、2 月份的真实销售增长 10% 以上, 舍得保持 30~50% 的增速, 沱牌仍然处于新老交替调整期继续下滑。天洋进驻后将业务年度定为 3 月初到次年 2 月末, 沱牌新品的大规模招商在 3 月春糖期间, 预计还不会那么快有打款可以反应在一季度末预收款中。3 月本身是销售淡季、公司对于经销商也没有压款的情况, 同时结合季度末预收款 2.1 亿环比增加 0.12 亿来看, 我们判断 3 月份是处于一个按真实销售驱动打款出货的过程, 一季度真实销售增速应该在个位数。

公司销售商品、提供劳务收到的现金增长 17%、经营活动现金流量净额增长 59%、应收票据、应收账款下降 16.33%、26.36%, 经营质量持续提高。

2、产品结构提升带动毛利率、净利率大幅上升

公司营业成本下降 35%、毛利率同比大幅提升 19 个点至 65%, 主要由于低端加速下滑、中高端产品占比同比由 84% 提升至 99% 所致。新品投放市场力度加大、销售人员数量继续增加等带动销售费用同比上涨 57%, 管理和财务费用的下降、期间费用率 38% 上升 7 个点。所得税率 46%、同比环比下降 14、20 个点, 进一步回归正常。整体净

利率大幅提升 7 个点至 10%。

3、盈利预测与估值

公司今年以来新增经销商 106 家，退出经销商 69 家，一季度末共有经销商 1046 家，较 2016 年末增加 37 家，舍得渠道调整逐步到位，沱牌新品大单品战略清晰、大规模招商效果预计将在二季度体现，近期具有酒水及快消品行业背景的外聘吴健总升任营销公司总经理，总经理刘力总不再兼任营销公司总经理一职，也显示公司组织架构、渠道调整进一步到位。公司整体向好趋势并没有改变，我们预测 17~19 年 EPS 为 0.64、1.04、1.56 元/股，目标价 35 元，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1461.58	2131.85	2586.71	3104.05
净利润(百万元)	80.2	216.09	351.35	527.03
摊薄每股收益(元)	0.24	0.64	1.04	1.56

资料来源：Wind，太平洋证券

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。