

精细化营销新气象

——水井坊（600779）调研简报

评级：增持
跟踪报告

2010年3月16日 星期二

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

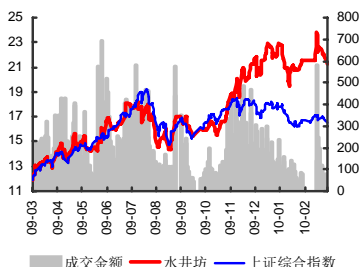
重要数据

总股本(亿股)	4.89
流通股本(亿股)	2.95
总市值(亿元)	104.06
流通市值(亿元)	62.78

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-1.48	-0.11
3个月	-0.84	8.26
6个月	24.99	26.83

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 帝亚吉欧入主水井坊，营销策略有新气象

公司去年成立了销售促进小组，帝亚吉欧和公司的高层都参与了销售策略的制定，并于09年下半年开始着手执行。

公司营销策略的新气象之一就是公司从优势销售区域选择试点做深度分销，这是结合了帝亚吉欧多年的酒类营销经验与上市公司营销理念的精髓，也是公司在营销上面所做的有力尝试。深度分销的主要内容就是分销的模式模块化，即销售负责人每天都要总结跑点情况，并汇报工作进展。公司白酒业务从去年下半年开始出现同比增长。

另外，公司引导经销商扁平渠道，并设立相关任务奖励，提高经销商的积极性。为了防止串货，公司会收取经销商的保证金，只要无串货就转为货款，有力的保证了上市公司利益的同时，也保证了经销商的利益。

□ 高档酒控量保价

公司认为在未来的3-5年里，水井坊价格会紧跟高档酒行业的走势，力保水井坊系列的品牌高度。从销售情况来看，公司今年1-2月份的增长情况较好，虽然去年同期的数据偏低，但是我们认为公司的精细化营销方式已经开始取得初步成效。

□ 全兴离而不弃

公司出售了全兴酒业55%的股权，不再并入上市公司的财务报表，但不会一拨了之，公司还会积极参与全兴的管理。全兴新的控股股东为成都金瑞通实业，该公司是一个成功的本土企业，资金雄厚，并且比较了解和认可全兴的文化，愿意和上市公司一起探索全兴新的发展之路。

我们认为全兴的剥离对上市公司而言利大于弊。一方面金瑞通的加入使得全兴的可用资金更加充裕，更有利于全兴的发展。并且公司仍然持有全兴酒业

的股权，同样可以分享收益。另一方面，公司可以把更多的精力和资金用于发展水井坊，提高公司业绩。

□ 盈利预测

我们预计公司 09 年、10 年的每股收益为 0.51、0.70 元，给予增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

卢媛媛, 4年从业经验, 同济大学金融学硕士。

徐玲玲, 上海财经大学经济学硕士。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122