

沱牌曲酒(600702)

公司研究/调研简报

营销改革见效，业绩拐点显现

—沱牌曲酒（600702）调研简报

民生精品—调研报告/食品饮料行业

2011年06月23日

一、事件概述

6月23日，我们参加了沱牌曲酒（600702）的股东大会，就公司经营现状、未来发展战略等与公司高管进行了交流。另外，我们对部分经销商进行了调研、交流。

二、分析与判断

➤ 2011年度计划指标

2011年公司预计主营业务收入12亿元，营业总成本10.5亿元。目前公司全面推进营销战略转型，产品结构进一步优化，经营业绩平稳增长。我们预计公司今年销售收入超过12亿元是大概率事件，净利润增速可以达到50%。

➤ 大力推进营销战略转型

2011年以来，公司继续实施舍得、沱牌双品牌战略，营销方面继续实施七个大区战略，设立舍得、沱牌、陶醉三个事业部。目前初步形成了以舍得酒、吞之乎、沱牌曲酒、陶醉酒、沱牌特曲等高中档产品布局全国重点市场和区域市场的销售局面。

➤ 营销管理体制改革成效显著

（1）管理体制变革。2010年是公司的销售转型年，管理体制越来越高效，2011年新出了很多新产品，例如经典舍得、天曲系列酒、特曲20、30年。**（2）营销革新。**公司对营销人员薪酬体系进行改革，2010年销售人员最高工资超过6位数，今年计划最高薪水比去年翻番。**（3）扩充销售人员。**2011年公司销售人员规模大幅度扩张，2010年年底仅有300多人，目前销售人员规模扩张超过了100%，同时公司对新招销售人员进行了比较系统的培训。**（4）实施深度分销。**公司目前采取分客户、分品种全渠道运作市场的策略，推行深度分销模式，突出开发重点市场，大力整合经销商资源，提升品牌合力。目前在周边县区精细化营销，2011年对南充、遂宁、德阳等几个城市做试点，平均一个市有几十个人的营销队伍。**（5）扶持经销商。**公司帮经销商培训人员，同时到终端去帮助经销商开发渠道。公司对经销商团队进行筛选，淘汰一部分，主要找一些具备社会关系的经销商来做团购渠道。

➤ 继续加强品牌建设，丰富产品线

舍得、沱牌曲酒、沱牌特曲、陶醉等四大主销品牌核心产品的包装升级工作已经完成。在舍得品牌建设方面，公司将产品线进行延展到舍得窖龄酒和舍得年份酒、水晶舍得、经典舍得、品味舍得。在沱牌品牌方面，开发了“天曲”系列为代表的中高端产品。同时公司开发了百年沱牌、中华沱牌、沱牌头曲等系列新产品，基本实现了沱牌系列核心产品的升级换代工作。

➤ 变更公司名称

为实施双品牌发展战略，实现“沱牌”品牌和“舍得”品牌相互融合，相互推动。董事会成员一致同意将公司名称变更为“四川沱牌舍得酒业股份有限公司”。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2011年、2012年、2013年EPS分别为0.34元、0.53元、0.85元，同比分别增长52%、55%、60%。给予公司强烈推荐评级，目标价26.5元。

四、风险提示

改制进程达不到预期。

强烈推荐

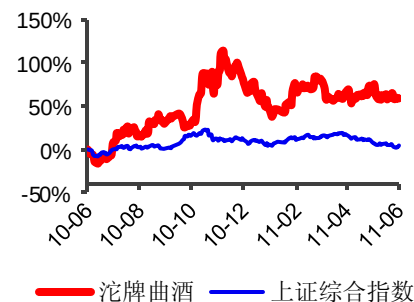
首次评级

合理估值：26.5元

交易数据（2011-06-23）

收盘价（元）	19.33
近12个月最高/最低	27.00/9.81
总股本（百万股）	337.30
流通股本（百万股）	337.30
流通股比例%	100.00%
总市值（亿元）	65.20
流通市值（亿元）	65.20

该股与上证综指走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证号：S0100511060002

电话：0755-22662074

邮箱：tianhuilan@mszq.com

联系人：王永锋

电话：010-85127831

手机：13910865044

邮箱：wangyongfeng@mszq.com

相关研究

分析师与行业专家简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。擅长挖掘黑马个股，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

王永锋，食品饮料行业分析师，中国农业大学经济学硕士，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验，2011年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。