

沱牌舍得(600702)

公司研究/深度报告

营销改革带来的价值重估

—沱牌舍得(600702)深度报告

民生精品---深度研究报告/食品饮料行业

2011年07月12日

报告摘要:

● 公司股价目前具备安全边际

1、存货价值被严重低估。截至2010年末,公司存货为12.87亿元,其中自制半成品10.69亿元,吨酒价格仅为13363元,折合6.68元/斤,价值被严重低估。我们保守按照5万吨优质好酒计算公司基酒价值,现在的市值(79.20亿元)仅相当于79.20元/瓶的价格买下沱牌舍得整个公司的优质基酒,同时公司还赠送3万吨左右的低档酒,我们认为以79.20元/瓶买下沱牌曲酒具有很高的安全边际。**2、白酒存货只会升值。**为何不把白酒存货当做理财产品来看?不失为抵御通胀的最佳投资之一。

● 未来几年业绩高增长的核心原因

1、营销改革成效显著。2010年之前,公司只注重生产,对营销重视不够。2010年以来,公司实施了营销体制改革,目前来看改革效果突出。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%。**2、核心竞争优势突出。**(1)沱牌曲酒曾经是17大名酒,舍得酒文化内涵突出。(2)2000年曾是全国白酒产量老大,具备崛起基础。(3)生态酿酒,拥有900年以上的老窖池,白酒品质突出。(4)核心产品价格定位合理,竞争对手少。**3、地方政府的强力支持。**绿色食品产业是遂宁市政府十二五期间重点扶植产业,“十二·五”期间,遂宁市白酒产业规划:以沱牌集团为龙头,到2012年全市的白酒销售收入达50亿元,2015年达100亿元。**4、次高端白酒崛起的行业背景。**中国白酒行业下一个10年和上一个10年的发展将完全不一样:下一个10年200-600元价位的次高端酒增长速度将会很快,整个行业将达到30%-50%的增长速度,下一个10年将是次高端白酒表演的舞台。

● 盈利预测及估值

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%。我们维持公司强烈推荐评级,目标价26.5元。

● 风险提示

集团改制进程达不到预期;白酒行业竞争加剧,公司在省外市场扩张受阻。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	895	1232	1625	2015
增长率(%)	23.66%	39.95%	37.78%	34.20%
归属母公司股东净利润(百万元)	76	135	218	328
增长率(%)	42.18%	51.83%	55.08%	59.67%
每股收益(元)	0.23	0.34	0.53	0.85
PE	104	68	44	28

资料来源:民生证券研究所

强烈推荐

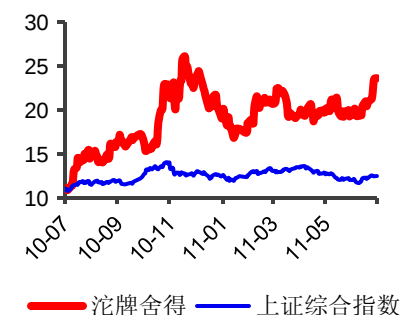
维持评级

合理估值:26.5元

交易数据(2011-07-11)

收盘价(元)	23.54
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)	79.20
流通市值(亿元)	79.20

该股与上证综指走势比较



分析师

分析师:王永锋

执业证号: S0100511070004

电话: 010-85127831

邮箱: wangyongfeng@mszq.com

相关研究

《沱牌曲酒调研简报:营销改革见效,业绩拐点显现》2011/06/23

《酒鬼酒深度报告:传世妙品,等待崛起中的酒鬼酒》2011/03/18

目录

一、公司股价目前具备安全边际	3
1、存货价值被严重低估	3
2、白酒存货只会升值——酒是陈的香	3
二、未来几年业绩高增长的核心原因	3
1、营销改革成效显著	3
2、核心竞争优势突出	5
3、地方政府的强力支持	9
4、次高端白酒崛起的行业背景	10
三、盈利预测及估值	11
1、盈利预测前提和假设	11
2、利润表预测	11
3、估值及投资建议	12
四、风险提示	12
附录	13
插图目录	14
表格目录	14

一、公司股价目前具备安全边际

沱牌舍得是白酒类上市公司唯一一个存货大于销售收入的公司,我们认为具备如此特质的公司,不应仅仅按照通常采用的 PE、DCF 等估值方法来进行估值。

1、存货价值被严重低估

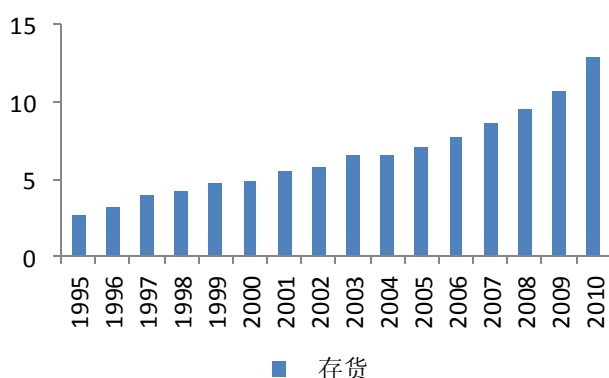
按照公司对外口径,目前沱牌舍得拥有基酒将近 10 万吨。截至 2010 年末,公司存货为 12.87 亿元,其中自制半成品 10.69 亿元,我们保守按照 8 万吨基酒(对公司口径 10 万吨打了八折)计算,吨酒价格仅为 13363 元,等于说 6.68 元/斤,价值被严重低估(尤其是相对于出厂价 418 元/斤的舍得及其其他高端产品)。

我们调研了解到的情况是:公司拥有优质好酒(可做曲酒以上的酒、100 元以上的酒)5 万吨以上。我们保守按照 5 万吨优质好酒计算公司基酒价值,5 万吨散装白酒相当于 1 亿瓶 500ml 装白酒,现在的市值(79.20 亿元)仅相当于 79.20 元/瓶的价格买下沱牌舍得整个公司的基酒,同时相当于沱牌舍得把剩余 3 万吨左右的低档酒赠送给投资者。舍得的出厂价目前是 418 元/瓶,相比较而言,我们认为以 79.20 元/瓶买下沱牌曲酒具有很高的安全边际。

2、白酒存货只会升值——酒是陈的香

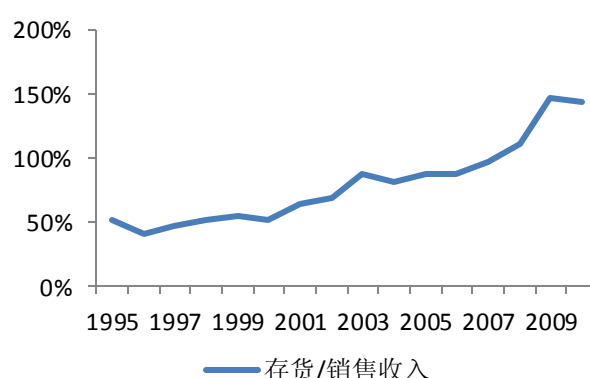
何不把白酒存货当做理财产品来看?不失为抵御通胀的最佳投资之一。

图 1: 存货 2010 年达到 12.87 亿元



资料来源:公司年报,民生证券研究所

图 2: 存货/销售收入逐年增加,2010 年突破 144%



二、未来几年业绩高增长的核心原因

1、营销改革成效显著

2010 年以前公司销售状况持续较差的核心原因在于:1、公司坚持首抓生产,着力构建资源节约型循环经济发展模式,对营销重视不够。2、公司未改制,管理层没有激励机制,做强做大动力不足。

图 3: 1997 年之后收入增长几乎停滞

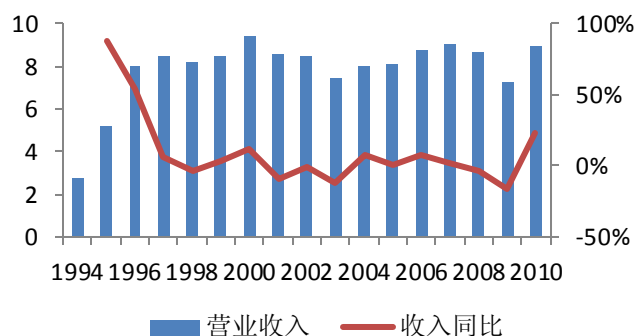
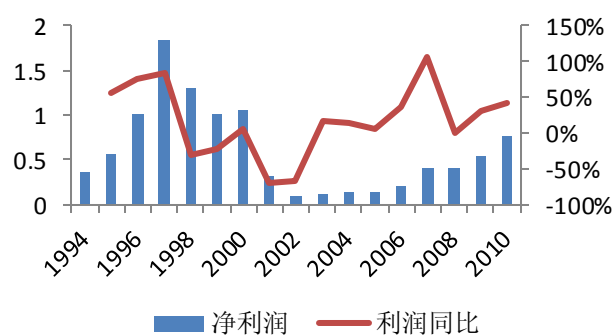


图 4: 现在的净利润仅相当于 1997 年的 41%



资料来源: 公司年报, 民生证券研究所

2010 年以来, 公司在集团改制、政府大力支持等因素的刺激下实施了营销体制改革, 目前来看改革效果突出:

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, 同时推出多种新产品, 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。

图 5: 舍得酒形象展示



图 6: 沱牌曲酒形象展示



资料来源: 公司网站, 民生证券研究所

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。

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。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%。

另一方面，我们由部分经销商了解到的情况也验证了我们对营销改革成效显著的判断。我们由遂宁市、湖南省、西北大区经销商了解到的公司 2011 年销售状况超出市场预期，尤其是舍得酒的销售情况良好。

2、核心竞争优势突出

（1）沱牌曲酒曾经是17大名酒，舍得酒文化内涵突出

1972 年以来，沱牌曲酒系列产品先后评为省优 3 个，部优 5 个，国家名酒 2 个；获商业部金爵奖 3 个，银金爵奖 1 个；四川省名优酒等奖 48 次；获香港第六届国际食品展金瓶奖。

1980 年沱牌曲酒被命名为四川省名酒。

1981 年、1987 年被评为四川省优质产品。

1981 年、1985 年、1988 年获商业部优质产品称号及金爵奖。

1988 年在瑞士日内瓦第 16 届国际博览会获新发明铜牌奖，同年获香港第六届国际食品展览会金瓶奖。

1989 年全国第五届白酒评比中，沱牌 54 度、38 度曲酒双获国家金奖，跨入国家名酒行列，成为四川省酒林中第六朵“金花”。

表 1：我国历届名酒评比

	年份	地点	获奖名酒
第一届	1952年	北京	茅台酒、汾酒、泸州大曲酒、西凤酒
第二届	1963年	北京	五粮液、古井贡酒、泸州老窖特曲、全兴大曲酒、茅台酒、西凤酒、汾酒、董酒
第三届	1979年	大连	茅台酒、汾酒、五粮液、剑南春、古井贡酒、洋河大曲、董酒、泸州老窖特曲
第四届	1984年	太原	茅台酒、汾酒、五粮液、洋河大曲、剑南春、古井贡酒、董酒、西凤酒、泸州老窖特曲、全兴大曲酒、双沟大曲、特制黄鹤楼酒、郎酒
第五届	1989年	合肥	茅台酒、汾酒、五粮液、洋河大曲、剑南春、古井贡酒、董酒、西凤酒、泸州老窖特曲、全兴大曲酒、双沟大曲、特制黄鹤楼酒、郎酒、武陵酒、宝丰酒、宋河粮液、沱牌曲酒

数据来源：中国酿酒工业协会，民生证券研究所

白酒行业的本质是企业历史，是品牌割据，白酒是精神产品，“得酒文化者得天下”是对白酒行业的最恰当描述。公司舍得酒的品牌定位为“中华第一文化酒”，“舍得”来源

于佛教用语，而杂以老庄的处世哲学。舍与得，就如同天与地，阴与阳，相辅相成，浩乎天地，存于心间，囊括了大千世界的机理奥秘。万事万物皆在舍得之中成就自身，达到和谐统一的最高境界。舍得酒突出优雅型生态白酒，突出绿色生态白酒，是对绿色健康和中国传统文化舍与得的最好结合。

(2) 2000年曾是全国白酒产量老大，具备崛起基础

沱牌曲酒厂于 1951 年 12 月租赁太安作坊兴办。

1976 年李家顺调入公司后，继承和发展了"射洪春酒"、"谢酒"的传统酿造工艺，实施了一、二、三、四期技改工程，最终形成以酒业为支柱的集团公司。

1991 年至 1993 年沱牌公司连续被评为中国 500 家最大规模和最佳经济效益企业之一。

1994 年被国家批准为 100 户现代企业制度试点企业之一。

1995 年被评为全国质量效益型先进企业。

1996 年沱牌成为 100 家全国现代企业制度试点企业的第一家上市公司。

1997 年公司被确定为四川省 37 家扩张型企业之一。

1998 年列为四川省利税总额增长的 20 家优势企业，位居第六。

2000 年白酒总产量达 14.64 万吨，居全国白酒行业第一位。

图 7：沱牌舍得主要销售区域



资料来源：公开资料，民生证券研究所

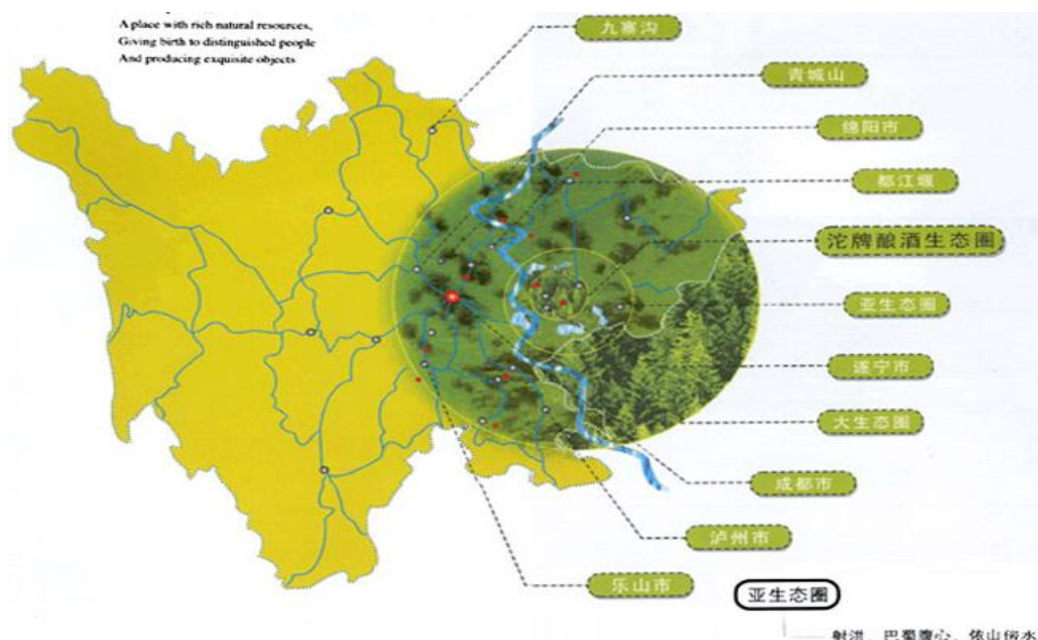
沱牌在 2000 年曾是全国白酒产量老大，终端渠道仍存在，具备崛起的基础。目前公司在东北、山东、四川北部等我国北方地区销售渠道健全，上述地区也是公司收入的主要来源地，只要公司经营体制理顺、营销改善，公司经营情况将很快好转。

(3) 生态酿酒，拥有900年以上的老窖池，白酒品质突出

生态酿酒

公司在全国首开“生态酿酒”先河，建有全国首座酿酒工业生态园，以“生态循环、绿色环保”著称于中国白酒行业。先后投资 4000 多万元建成屋顶花园、三四五期工程、312、花苑小区等厂区大型绿化工程；投资 1000 余万元进行滨江公园、废水处理站及沱牌镇绿化建设；投资 5000 余万元，栽植银杏、楠木、香樟、桂花、柳树等绿化树木 60 余种 165 万余株，绿化覆盖面积达 14 万平方米，厂区绿化率达 98.5%，绿化覆盖率达 48.2%。公司先后被评为“全国文明单位”、“全国环保先进单位”和首批“四川省工业生态园”，被授予全国“五一劳动奖”，获“中国食品文化遗产”、“国家级非物质文化遗产”、“中国质量鼎”、“中国用户满意鼎”、“全国质量奖”等称号。

图 8：沱牌酿酒生态园



资料来源：公司网站，民生证券研究所

老窖池

射洪县境内山川秀丽，气候温和，物产丰富，盛产美酒，素称名酒之乡。历代名酒迭出。唐时“射洪春酒”以“寒绿”著称，名驰“剑南”。诗圣杜甫到此驻足，留下赞美诗章。宋代，“射洪春酒”以纯净、透明、甘、醇、甜诸味调匀而知名。明代，县人酿“谢酒”，清冽馨香，名噪蜀中。清代，“射洪春酒美”，谢酒称“佳酿”。民国年间，县南柳树镇泰安酢坊在继承唐代“春酒”，明朝“谢酒”的传统酿造技术的基础上采用新的配置方法和制作方法，酿出具有“春酒寒绿、谢酒醇、浓香清冽”的曲酒。

据《华阳国志》及《射洪县志》记载，射洪酿酒始于西汉，兴于唐宋，盛于明清。经清末民初李氏家族“泰安酢坊”的发扬和创新，于 1945-1946 年初步成型。2005 年 8 月，位于沱牌曲酒公司内拥有 28 口窖池的“泰安酢坊”，被正式批准为首批中国食品文化遗产。

用窖池作发酵容器是沱牌曲酒的工艺特点，窖池是生产浓香型白酒的主要设备，窖池的窖龄长短是基酒质量好坏的关键所在。窖池越老，使用时间越长，其窖泥中富集的与酿酒有关的微生物越多，参与产酒和生香的微生物越多，赋予白酒的香味物质越多，酒质越好越浓香。正是因为公司拥有 900 年以上的老窖池，才形成了沱酒“窖香浓郁，清冽甘甜，绵软醇厚、尾净余长，尤以甜净著称”的独特风格。

白酒品质突出

舍得酒重点在绿色六粮、沱泉水质、生态制曲、生态酿酒四个方向上精心打造舍得酒的优良品质，在生产及工艺上保证了舍得酒的市场竞争力。

绿色六粮。为确保舍得系列产品优异的内在品质，舍得公司从源头上做起，通过建立绿色原料基地和购进现代化的储粮设备，狠抓酿酒原料——粮食的质量控制。与其它白酒企业不一样，沱牌公司的酿酒用粮是从东北专门的粮食基地购进的，东北的气温低，粮食受虫害少，属于绿色粮食。为了保证粮食的品质，公司耗资 4000 多万元人民币从美国 GSI 公司全套引进的 10 万吨金属粮仓，通过电脑进行全自动控制，可自动完成粮食进料、筛选、冷冻、储存等。储粮仓的温度由三台谷物冷冻机调节，常年保持在 15℃ 以下，保证粮食不生虫、不霉变，从而在粮食这个源头上保证了质量。

沱泉水质。国内外知名地下水专家在实地考察分析后认为：“沱泉水系植物体经地质演变矿化而涵养的水源，又经多层砂砾过滤，水质清澈、无杂质；泉水用于酿酒则色清气香，迥异于一般饮用泉水”。

生态制曲。公司为了确保曲药质量进而确保舍得系列酒的质量，投资建成了全国最大的制曲工业生态园区——舍得制曲工业生态园。我国知名酿酒专家周恒刚老先生实地考察舍得制曲工业生态园后，称赞舍得的制曲生产代表了同行业最高水平。

生态酿酒。公司酒库拥有储酒陶坛 10 万个，总储酒能力 5 万吨以上，陶坛均产自有 5000 年烧陶技术的江苏宜兴。车间产出的基酒分厂房、分季节、分窖、分糟、分级分别贮存于这些优质陶坛中，经氧化、吸附和催陈作用，使酒体更醇、更爽、更自然。“舍得酒”基酒的陈酿期必须在 3 年以上，浓香调味酒必须在 10 年以上。

（4）核心产品价格定位合理，竞争对手少

2010 年以来，公司对现有品牌进行了全面梳理，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。

公司核心产品舍得酒，目前终端价格定位于 600 元以上，价格低于五粮液、国窖 1573。随着五粮液、国窖 1573 逐年提价，其终端价达到 800 元以上，舍得酒和五粮液、国窖 1573 价差逐步拉大，在 600-800 元价位上缺少竞争对手，构成价格竞争真空，有利于公司产品在未来放量。

表 1: 沱牌舍得产品结构

主要产品	产品线	终端价格 (元)
舍得	舍得窖龄酒和舍得年份酒、水晶舍得、经典舍得、品味舍得	600-1800
曲酒	“天曲”系列	200-400
陶醉	3、6、9 年	60-200
特曲	-	20-200
大曲	-	10-40
枸杞酒	-	7-10

资料来源：公司公告，糖酒快讯，民生证券研究所

3、地方政府的强力支持

为把绿色食品、油气盐化工、纺织服装、机械配套等四大传统优势产业和电子信息、生物工程、绿色能源等三大潜力产业（以下简称“4+3”产业）做大做强，遂宁市政府专门制定了《遂宁市“十二五”“4+3”产业发展规划》，其中绿色食品产业是遂宁市政府十二五期间重点扶植产业。

其中，酒类饮料产业发展规划为：以沱牌集团、华润雪花（遂宁）、香叶尖茶业等企业为龙头，加快技改扩能，打造拳头产品，进一步提高品牌产品的知名度，增强企业核心竞争力。充分利用原材料、技术、人才优势，巩固传统高档品牌，壮大区域品牌，带动中小企业发展，延长产业链条，加快果类饮料业的发展。

表 3: 遂宁市“十二五”“4+3”产业发展规划（亿元、%）

	2010 年		2012 年		2015 年	
	实际	同比增长	目标	年均增长	目标	年均增长
规模以上工业合计	731	45.2	1200	28	2200	25
“4+3”产业	574	44	1000	32	2000	28
1. 绿色食品产业	157	41.3	230	21	400	21
2. 油气盐化工产业	176	30.8	285	27	500	23
3. 纺织服装产业	99	60.7	140	19	220	17
4. 机械配套产业	54	51.1	93	31	170	26
5. 电子信息产业	34	93	141	103	500	70
6. 生物工程产业	36	51.4	56	25	100	23
7. 绿色能源产业	34	25.7	55	27	110	27

资料来源：遂宁市人民政府网站，民生证券研究所

在《遂宁市白酒产业“十二·五”发展规划》中，政府对白酒产业的总体发展目标为：到 2010 年全市白酒销售收入达 30 亿元，2012 年达 50 亿元，2015 年达 100 亿元。到 2012 年，将沱牌集团建设成为国家级白酒技术中心。到 2015 年，把沱牌镇建设成为集生态工业、循环农业、特色旅游业为一体的中国白酒第一镇。新创“中国驰名商标”和“四川省著名商标”各一个，发展酒类相关产业，延长产业链条。

“十二·五”期间，遂宁市白酒产业重点目标：

1. 销售收入。包括配制酒在内的白酒是我市白酒的主力军，以沱牌集团为龙头，带动

其它白酒厂家的发展。到 2010 年，全市的白酒销售收入达 30 亿元，2012 年为 50 亿元，2015 年达 100 亿元。

2.品牌建设。在现有的“沱牌”、“舍得”为“中国名牌”和“中国驰名商标”的基础上，进一步加大品牌建设力度，重点培育“吞之乎”为“中国驰名商标”，开展地方特色的区域品牌和白酒地理标志的建设。

3.中国白酒第一镇。充分发挥名酒效应，以酒文化建设为重点，到 2012 年，初步把沱牌镇建设成为集生态工业、循环农业、特色旅游业为一体的中国白酒第一镇。力争到 2015 年全面完成建设工作。

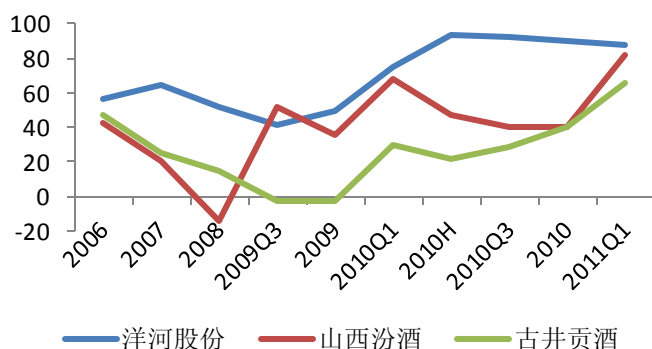
4、次高端白酒崛起的行业背景

1-5 月份白酒行业产量同比增长 30.4%，增速比 1-4 月上升 2.6 个百分点，其中 5 月份产量为 80.6 万千升，同比增长 29.2%，增速比比去年同期下降 3.3 个百分点。1-5 月白酒行业销售收入和利润总额分别增长 36.4%和 38.9%，均维持较高增速，行业高景气度持续。

2009 年以来，在安徽、江苏、湖北等省份，200-600 元的次高端白酒销售增长速度大幅提升，有些省份增速甚至超过 50%。2011 年次高端白酒的增速更为突出，山西汾酒中报达到 1.52 元，同比增长 97%；古井贡酒中报为 1.14 元，同比增长 150%；洋河股份中报预计同比增长 60%以上。在消费升级的大背景下，我们预计次高端白酒未来三年仍然保持较高增速，全国白酒市场进入“次高端白酒井喷的时代”。

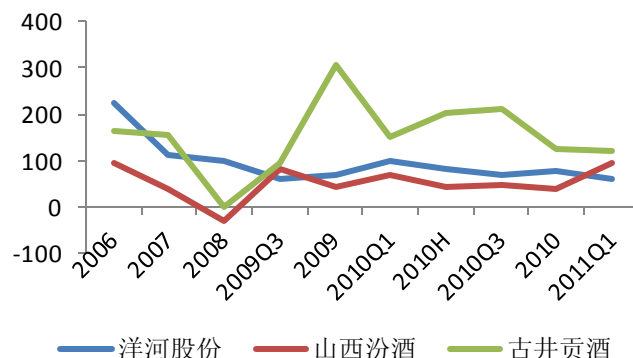
中国白酒行业下一个 10 年（2011-2020 年）和上一个 10 年（2001-2010 年）的发展将完全不一样：下一个 10 年 200-600 元价位的次高端酒增长速度将会很快，整个行业将达到 30%-50%的增长速度，下一个 10 年将是次高端白酒表演的舞台。

图 9：洋河、汾酒、古井收入增速均在 60%-90%



资料来源：公司年报，民生证券研究所

图 10：洋河、汾酒、古井利润增速均在 60%-130%



三、盈利预测及估值

1、盈利预测前提和假设

- 1、假设公司销售收入可以按照遂宁市政府“十二·五”战略发展规划要求完成；
- 2、假设受“舍得”销售规模扩大影响，2011 年~2013 年公司毛利率提升，分别为 46.7%、49.0%和 52.8%；
- 3、假设公司销售规模扩大，2011 年~2013 年公司销售费用率小幅下滑，分别为 12.5%、12.4%和 12.1%；
- 4、假设公司管理费用率和财务费用率保持相对稳定；
- 5、假设消费税率保持稳定，所得税率保持稳定。

2、利润表预测

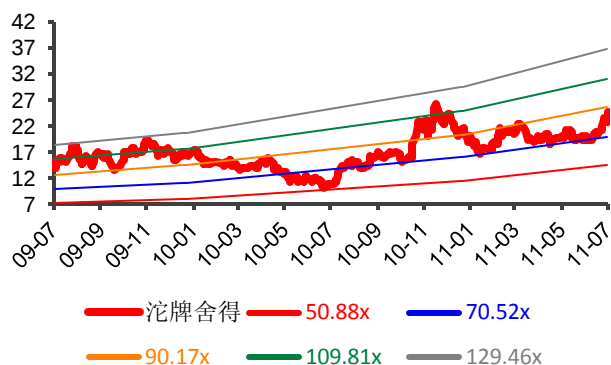
表 4：利润预测表（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	895	1232	1625	2015
减：营业成本	500	657	830	951
营业税金及附加	66	92	122	151
营业费用	84	154	202	243
管理费用	104	136	179	222
财务费用	32	43	57	71
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	107	150	236	378
加：营业外收入	2	1	1	1
减：营业外支出	11	1	1	1
三、利润总额	97	151	237	378
减：所得税费用	21	35	57	91
四、净利润	76	116	180	288
归属母公司净利润	76	116	180	288
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	0.23	0.34	0.53	0.85
股本（百万股）	337	337	337	337

资料来源：公司年报，民生证券研究所

3、估值及投资建议

图 11: 沱牌舍得历史 PE



资料来源: wind, 民生证券研究所

图 12: 沱牌舍得历史 PB



根据 2011 年 7 月 11 日收盘价计算, 公司 2011~2013 年动态 PE 分别为 68/44/28 倍, 考虑到公司目前股价具备安全边际、营销改革正在进行中、未来几年出现高增长的概率很高, 从中长期来看我们维持公司“强烈推荐”投资评级, 沱牌舍得将是我们下一步重点跟踪和推荐的公司。

四、风险提示

- 1、集团改制进程达不到预期;
- 2、白酒行业竞争加剧, 公司在省外市场扩张受阻。

附录

遂宁市“十二五”产业园区发展规划表

单位：平方公里、亿元、万人

园区名称			2010 年指标						规划目标										
									2012 年						2015 年				
			建成 区面 积	工业 面积	固定 资产 投资	销售 收入	总 人 口	从业 人员	建成区 面积	工业 面积	固定资 产投资	销售 收入	总人口	从业 人员	建成区 面积	工业 面积	固定资 产投资	销售 收入	总人 口
合 计			68.5	32.3	253.0	538.5	41.2	13.7	103.1	57.7	301.1	1128	55.6	16.3	180.3	104.1	1187	2930.0	84.0
一	遂宁经济开发区		18.5	7.8	90	232.3	21.5	7.5	24.0	11.8	108	360	25.5	8.3	32.0	17.0	220	1000.0	33.0
	1	遂宁经济开发区（本部）	9.5	3.8	50	59.3	11	5	12	5.8	60	130	13.5	5.7	16	9	135	500.0	18
	2	市创新工业园	9	4	40	173	10.5	2.3	12	6	48	230	12	2.6	16	8	85	500.0	15
二	射洪经济开发区		17.1	12.2	30	103.4	6.2	3.1	24.2	18.7	36	220	8.9	3.5	50	33.4	370	500.0	17
	1	洪城新区	4	2.4	10	5.4	3.5	0.9	10	8	12	24	5.1	0.9	30	20	280	160.0	10
	2	锂电新能源材料工业园	3	0.9	6	9.4	0.5	0.4	3	1.2	7.2	26	0.8	0.5	3	1.4	30	60.0	2.0
	3	沱牌工业园	7.1	6.9	6	29.9	1.2	0.9	8	7.3	7.2	65	1.7	1.0	12	8.5	30	120.0	3.5
	4	美丰工业园	3	2	8	58.7	1	0.9	3.2	2.2	9.6	105	1.3	1	5.0	3.5	30	160.0	1.5
三	大英工业集中发展区		13.05	6.1	40	121.8	1.2	0.9	17	8.9	7.3	230	1.6	1	25	14	160	500.0	3
四	蓬溪经济开发区		6	4	22	18	1.6	1.05	10.5	8.3	40	80	4.1	1.5	21	15.8	80	200	7.7
	1	上游工业园	5	3.5	20	18	1.5	1.0	7	5.8	30	70	3	1.1	11	9	50	140.0	4.7
	2	金桥工业港	1	0.5	2	0	0.1	0.05	3.5	2.5	10	10	1.1	0.4	10	6.8	30	60.0	3
五	安居工业集中发展区		2	1.3	18	16.9	0.44	0.2	3.6	6	21.6	60	2.5	0.3	20	16.6	125	200.0	3.2
六	中国西部现代物流港		4.4	0.6	2.0	8.1	0.23	0.1	7.6	2.8	9	38	0.7	0.3	12.3	5.5	32	90.0	2.05
				0.3	16	8				0.1	1.2	19.2				40	0.1	1.8	
七	市河东新区(文化产业区)		7.4	——	35	30	10	0.8	12	——	60	100	12	1.3	20	——	150	330.0	18

备注：1、省级经济开发区：遂宁经济开发区；2、省“1525”工程园区：遂宁经济开发区、大英工业集中发展区。

插图目录

图 1: 存货 2010 年达到 12.87 亿元.....	3
图 2: 存货/销售收入逐年增加, 2010 年突破 144%	3
图 3: 1997 年之后收入增长几乎停滞	4
图 4: 现在的净利润仅相当于 1997 年的 41%	4
图 5: 舍得酒形象展示	4
图 6: 沱牌曲酒形象展示	4
图 7: 沱牌舍得主要销售区域	6
图 8: 沱牌酿酒生态园	7
图 9: 洋河、汾酒、古井收入增速均在 60%-90%	10
图 10: 洋河、汾酒、古井利润增速均在 60%-130%	10
图 11: 沱牌舍得历史 PE	12
图 12: 沱牌舍得历史 PB	12

表格目录

表 1: 我国历届名酒评比	5
表 2: 沱牌舍得产品结构	9
表 3: 遂宁市“十二五”“4+3”产业发展规划 (亿元、%)	9
表 4: 利润预测表 (百万元)	11

分析师与行业专家简介

王永锋，食品饮料行业分析师，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
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@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
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@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	maweiyang@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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。