

沱牌舍得(600702)年报点评

--高档产品开始放量，舍弃之后终于有得

食品饮料

推荐

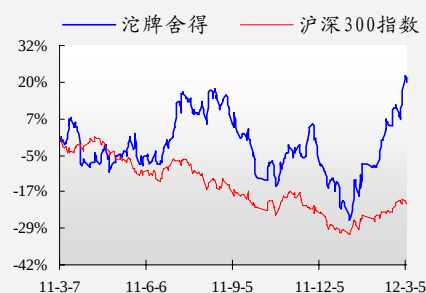
维持评级

发布时间：2012 年 3 月 7 日

事件摘要:

- 2011 年公司实现营业总收入 12.69 亿元，同比增长 41.87%，净利润 1.95 亿元，同比增长 155.25%，每股收益 0.58 元。
- 利润增速大于收入增速，主要是高档白酒系列收入占比快速的提升，毛利率得到较快的提高。
- 2011 年公司白酒营业收入 10.97 亿元，同比增长 67.67%，医药营业收入 0.88 亿，同比增长 50.81%，其中高档白酒实现营业收入 5.98 亿元，同比增长 107.82%，收入占比大幅提高，产品结构持续优化。
- 行业上：2011 年，白酒产量增速创历年新高。2012 年经济放缓对白酒消费的影响将逐步体现，但我们预计行业增速将呈现平稳上升的趋势，全年行业增速将保持 20-30%。
- 公司层面上：公司紧紧围绕“十二五”发展战略规划和年初制定的各项工作计划，顺利完成“沱牌”和“舍得”两大品牌的整合，实施舍得、沱牌双品牌战略，进一步加大产品销售力度，从而使公司经营业绩较好增长。
- 2012 年规划：公司将继续推进营销战略转型，突出重点，规范市场，确立酱香天之呼、吞之乎两大品牌线，浓香舍得、沱牌曲酒、陶醉三大品牌线，采取分客户分品种全渠道运作市场的策略，突出开发重点市场，预期收入将可能超过 2012 年的 18 亿目标。
- 盈利预测与投资建议：预计 2012-2014 年公司净利润为 3.11 亿元、4.17 亿元和 5.48 亿元，其对应的 EPS 为 0.92 元、1.23 元和 1.63 元，综合考虑到公司属于二三线白酒中质地还不错的，给予公司 30-35 倍 PE，其合理股价为 27.60-32.20 元。
- 风险提示：整体经济环境低于预期，使得白酒消费快速下降；公司高档白酒销售情况低于预期。

走势图



市场数据

2012-03-07

收盘价:	23.99 元
52 周最高价:	25.82 元
52 周最低价:	14.60 元
平均持仓成本:	21.69 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	33,730
流通 A 股 (万股):	33,730
每股收益 (元):	0.58
每股净资产 (元):	6.02
每股经营净现金流 (元):	-1.02
市净率:	3.99

分析师: 朱承亮

执业证书编号: S0550511110003

TEL: (8621)20361133

FAX: (8621)20361159

Email: zhucl@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	894.60	1,269.22	1,891.13	2,553.03	3,370.00
营业收入	894.60	1,269.22	1,891.13	2,553.03	3,370.00
营业总成本	785.76	1,011.81	1,486.05	2,006.17	2,648.14
营业成本	500.09	588.81	832.10	1,123.33	1,482.80
营业税金及附加	66.44	129.78	181.55	245.09	323.52
销售费用	83.52	128.73	236.39	319.13	421.25
管理费用	103.54	132.23	179.66	242.54	320.15
财务费用	32.38	32.73	56.73	76.59	101.10
资产减值损失	-0.20	-0.46	-0.38	-0.51	-0.67
其他经营收益					
公允价值变动净收益	-1.56	0.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.49	6.70	0.00	0.00	0.00
营业利润	106.78	264.20	405.08	546.86	721.85
加：营业外收入	1.65	2.81	9.00	9.00	9.00
减：营业外支出	11.18	0.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	97.25	266.45	414.08	555.86	730.85
减：所得税	20.82	71.25	103.52	138.96	182.71
净利润	76.43	195.21	310.56	416.89	548.14
减：少数股东损益	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	76.48	195.21	310.56	416.89	548.14
每股收益（元）	0.23	0.58	0.92	1.24	1.63

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。