

沱牌舍得调研报告

蔡文堂

一、简介

四川沱牌舍得酒业股份有限公司位于素有“观音故里，诗酒之乡”美称的四川省遂宁市射洪县沱牌镇，地处北纬 30.9°——世界上佳酿酒核心地带，是“中国名酒”企业和川酒“六朵金花”之一。悠悠岁月酒，滴滴沱牌情。智慧人生，品味舍得。

二、产品

公司的四大主销品牌产品为：舍得、沱牌曲酒、沱牌特曲、陶醉。公司为全国最大规模优质白酒生产企业之一，产品为“中国名酒”，多年来在行业评比中均名列前茅，产品质量不断追求卓越，不断超越，获得全国质量管理奖，并以“良心品质、绿色环保”著称白酒业。公司系“中国名酒”和“中华老字号”企业，旗下核心品牌“沱牌”、“舍得”均为“中国驰名商标”，连续四年入列“中国 500 最具价值品牌”。

三、生产经营分析

2016 年半年报，本公司的主要业务为白酒产品的生产和销售。主要产品有酱香型产品天子呼、吞之乎等，浓香型产品舍得系列酒、陶醉系列酒、沱牌天曲系列酒、沱牌特曲系列酒和沱牌大曲系列酒等品种。

面对白酒行业复杂的竞争态势，公司坚持“质量经营和生态化经营相结合”的经营理念，在转变方式、调整结构中把握发展趋势，迎

接新挑战，推进新发展。一方面，加大营销的改革力度。首先加强营销组织建设，通过市场化招聘补充各级营销人才，调整业绩考核方案，大力提升运作市场、服务客户、掌控渠道的能力。其次加强品牌梳理，实施品牌聚焦、产品聚焦，其中，舍得系列聚焦品味舍得，沱牌系列聚焦天曲、特曲、陶醉，逐步形成“少而精”的产品线。

第三聚焦重点市场，大力推广精细化营销，在全国选择部分重点城市做为基地市场进行打造，派驻城市经理，成立专门的运作团队，渠道下沉至地县、多客户分品项招商布局，精细化运作。另一方面，强化企业内部管理，继续践行卓越绩效管理模式，切实推进部门战略绩效考核体系，有效促进公司管理绩效的提升；强化产供配套协调，保障优质产品供给；强化安全管理，落实安全生产目标责任制，加强员工培训教育，保证公司正常的生产经营秩序。

报告期内公司实现营业收入 77,986.80 万元，较上年同期增加 24.34%，实现营业利润 6,312.03 万元，较上年同期增加 248.21%，实现净利润（归属于母公司股东）2,317.38 万元，较上年同期增加 243.53%。

四、控股参股子公司

2016 年半年报披露

| 参控公司 | 注册地 | 持股比例 (%) | 注册资本 (万元) | 营业收入 (万元) | 净利润 (万元) | 主营业务 |
|----------------|-----|----------|-----------|-----------|----------|--------------------------|
| 四川射洪太和投资管理有限公司 | 射洪 | 49.00 | 2,000.00 | - | - | 向证券、期货投资,向基金投资管理,资产管理,委托 |

| | | | | | | |
|---------------|----|--------|----------|-----------|-----------|--------------------|
| | | | | | | 资产管理,资本运营等。 |
| 四川舍得酒业有限公司 | 射洪 | 100.00 | 3,000.00 | 4,513.87 | 3.05 | 舍得系列酒及其包装物的生产销售。 |
| 四川天马玻璃有限公司 | 射洪 | 40.00 | 4,070.00 | 14,075.45 | -1,564.08 | 玻璃制品的生产和销售。 |
| 四川沱牌舍得供销有限公司 | 射洪 | 100.00 | 2,980.00 | 18,203.76 | 769.04 | 批发、零售酒类产品,物资采购、销售。 |
| 四川太平洋药业有限责任公司 | 成都 | 100.00 | 5,200.00 | - | - | 医药 |
| 四川沱牌贸易有限公司 | 射洪 | 100.00 | 3,600.00 | 92,780.57 | 11,412.90 | 批发、零售酒类产品,物资采购、销售。 |
| 四川沱牌舍得营销有限公司 | 射洪 | 100.00 | 3,000.00 | - | -30.55 | 批发、零售酒类产品,物资采购、销售。 |

五、投资者关系活动记录表

2016 年 12 月 26 日,几家机构对公司进行了调研,公司证券事务代表对来访的调研对象做了部分回答。

1、2016 年公司销售情况?

答: 2016 年公司继续实施舍得、沱牌双品牌战略,总体来看舍得系列销售收入增速较快,沱牌系列销售收入保持稳定。

2、公司新产品推出情况?

答:公司推出的沱牌三大战略新品锁定的是市场容量 3000 多亿的大众消费市场。沱牌天曲、特曲、优曲三大战略新品分别聚焦 150-160 元、100-120 元以及 80-100 元的百元档三大黄金价位段。

除此之外,在 20-40 元的低端价位段,沱牌还有三款对接最基层消

费者的亲民产品：沱牌大曲珍品、沱牌大曲以及沱牌柳浪春，它们和天曲、特曲、优曲一起构成沱牌系列进攻大众酒市场的尖刀。

3、公司新产品销售情况？

答：公司新产品上市不久，现处于推广阶段，目前销量较小，具体看2017年销售情况。

4、舍得系列、沱牌系列分别在公司销售收入中占比多少？

答：舍得系列占比约60%，沱牌系列占比约40%。

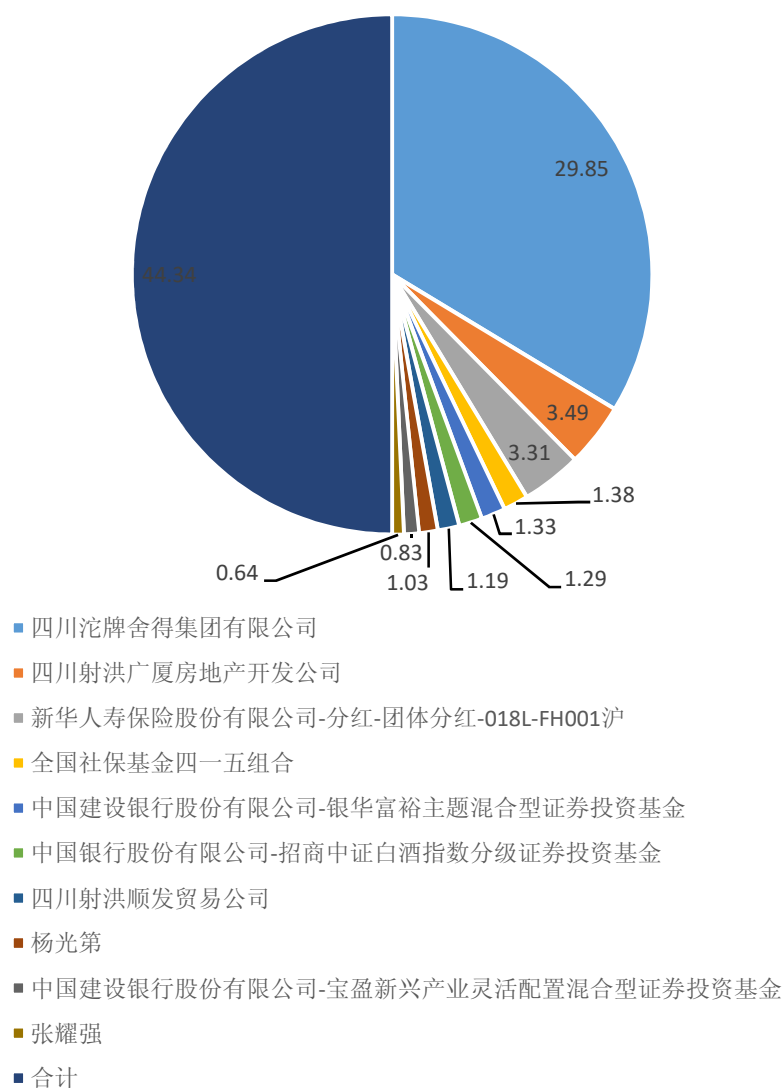
5、公司舍得系列产品渠道库存量？

答：舍得系列产品渠道库存量供1-2个月周转，较为健康。

六、股本股东

总股本3.37亿股，流通股本3.37亿股，公司控股股东是四川沱牌集团有限公司（29.85%），2016年三季报披露十大流通股东，合计持有的股份占总股本的比例是44.34%。

占总股本比例(%)



七、价值分析

| 简称 | 总市值（元） | 每股收益 (TTM) | 市盈率 PE (TTM) | 市净率 PB (MRQ) | 市现率PCF (TTM) | 市销率 PS (TTM) |
|---------------|----------------|-----------------|----------------------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 行业均值 (整体法) | 45489210714.68 | 2.24 | 23.92 | 4.39 | 13.07 | 6.57 |

| | | | | | | |
|--------|----------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 行业中值 | 13027612284.80 | 0.70 | 28.21 | 4.22 | 17.09 | 5.84 |
| 贵州茅台 | 407611062144.0 | 13.17 | 24.64 | 5.94 | 10.57 | 10.94 |
| 五粮液 | 130391456832.0 | 1.76 | 19.54 | 2.87 | 11.30 | 5.38 |
| 洋河股份 | 103680774400.0 | 3.81 | 18.05 | 4.14 | 15.74 | 6.08 |
| 泸州老窖 | 45376890123.36 | 1.18 | 27.42 | 4.28 | 23.25 | 5.84 |
| 古井贡酒 | 22646892000.00 | 1.58 | 28.40 | 4.22 | 17.09 | 3.94 |
| 山西汾酒 | 20373409698.98 | 0.70 | 33.59 | 4.42 | 35.65 | 4.57 |
| 口子窖 | 18840000000.00 | 1.30 | 24.19 | 4.52 | 37.95 | 6.72 |
| 迎驾贡酒 | 17312000000.00 | 0.77 | 28.21 | 4.65 | 39.46 | 5.93 |
| 今世缘 | 16559400000.00 | 0.60 | 21.92 | 3.67 | 19.74 | 6.43 |
| 顺鑫农业 | 11742742035.36 | 0.59 | 35.04 | 1.78 | 14.31 | 1.08 |
| 老白干酒 | 10219943836.09 | 0.23 | 101.37 | 6.48 | 16.75 | 4.14 |
| 水井坊 | 9238399149.18 | 0.34 | 55.56 | 6.63 | 28.54 | 8.97 |
| 金徽酒 | 8554000000.00 | 0.75 | 40.92 | 5.41 | 30.48 | 6.65 |
| 沱牌舍得 | 7555520000.00 | 0.17 | 130.31 | 3.29 | 43.18 | 5.25 |
| 酒鬼酒 | 6547318947.00 | 0.29 | 70.35 | 3.59 | 49.17 | 10.89 |
| 伊力特 | 6253380000.00 | 0.64 | 22.02 | 3.33 | 11.91 | 3.75 |
| 金种子酒 | 5051994768.18 | 0.04 | 212.21 | 2.26 | -23.88 | 3.36 |
| *ST 皇台 | 3312207360.00 | -0.57 | -32.95 | 217.73 | -20.61 | 16.95 |

资料来源：东方财富 choice

根据申万三级行业分类，查看行业内的筛选结果，截止 2016 年 12 月 27 日，沱牌舍得的市净率 PB 是 3.29，市现率 PCF 是 43.18，市

销率 PS 是 5.25。

八、投资收益情况

沱牌舍得公司从 1996 年上市到 2016 年，总计募集各类资金约 10.1 亿元，实际投入约 10.1 亿元，实现收益约 13.67 亿元，募集资金明细以及投资项目收益情况明细如下：

(一) 1996 年 IPO 时，募集资金 1.55 亿，单位：万元

| 项目名称 | 20000 吨名优曲酒及其配套技改工程 项目 |
|----------|---------------------------|
| 计划总投资额 | 19000 |
| 计划投入募集资金 | 15494 |
| 最新公告日期 | 1996-05-06 |
| 币种 | 人民币 |
| 建设期(月) | 20 |
| 投资回收期(月) | 46 |
| 实现的收益 | 31700 |

(二) 1998 年配股，募集资金大约 4.4 亿元

| 项目序号 | 1 | 2 | ... | 9 | 10 |
|------|--------------------|-----------------|-----|--------------------------------|-------------------|
| 项目名称 | 2.5 万吨 / 日 净水工程 | 4 万吨 / 年制 曲厂 | ... | 汽车运输公 司及机械化 工程公司迁 建工程 | 10 万吨 / 年 饲料项目 |

| | | | | | |
|-----------|------------|------------|-----|------------|------------|
| 计划投入募集资金 | 2978 | 5105 | ... | 2789 | 7639 |
| 已投入募集资金 | 2816 | 5122 | ... | 1350 | 1500 |
| 最新公告日期 | 1998-06-22 | 1998-06-22 | ... | 1998-06-22 | 1998-06-22 |
| 币种 | 人民币 | 人民币 | ... | 人民币 | 人民币 |
| 建设期(月) | 8 | 12 | ... | 8 | 12 |
| 预计年新增净利润 | 863 | 834 | ... | 809 | 814 |
| 预计年新增销售收入 | 5354 | 5169 | ... | 5016 | 1863 |

(三) 2000 年配股，募集资金 4.16 亿元

| 项目名称 | 热电联产节能环保 | 8万吨玻璃瓶技改项目 | 污水治理国家重点项目 | 灰渣综合利用项目 | 补充流动资金 | 酿酒原料粉碎加工技改项目 |
|----------|----------|------------|------------|----------|--------|--------------|
| 计划总投资额 | - | 14137 | - | - | - | 6419 |
| 计划投入募集资金 | 13521 | 12974 | 3347 | 2103 | 4116 | 5586 |
| 已投入募集资金 | 13521 | 12974 | 3347 | 2103 | 4116 | 5586 |

| | | | | | | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 最新公告 日期 | 2000-10-10 | 2000-10-10 | 2000-10-10 | 2000-10-10 | 2000-10-10 | 2000-10-10 |
| 建设期(月) | 24 | 12 | 16 | 7 | - | - |
| 投资回收期(月) | 62 | 78 | 83 | 60 | - | - |

免责声明;本文涉及信息数据及观点仅供参考，不构成买卖之依据。
本报告所依据的信息均来自公开渠道，如有任何不妥之处，请读者指正。使用前请核实，风险自负。股市有风险，入市需谨慎。

杭州中财国石投资有限公司