

五粮液 (000858)

买入/维持评级

股价: RMB37.2

分析师

洪婷
SAC 执业证书编号: S1000510120012
(021)6849 8639
hongting@mail.htlhsc.com.cn

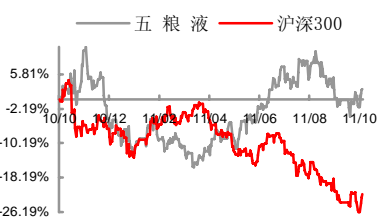
蒋小东
SAC 执业证书编号: S1000510120031
(021)6849 8615
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn
逄海燕
SAC 执业证书编号: S1000510120030
(021)6849 8615
luhy@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3,796
流通 A 股 (百万股)	3,796
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	141,210

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩增长符合预期, 期待提价推动盈利

——五粮液 2011 年 3 季报点评

- 五粮液 2011 年前三季度实现营业收入 156.49 亿元, 同比增长 36%, 利润总额 66.17 亿元, 同比增长 42%, 归属于母公司净利润 48.18 亿元, 同比增长 42%, 实现每股收益 1.27 元; 其中 3 季度单季度实现营业收入 50.54 亿元, 同比增长 30%, 利润总额 19.97 亿元, 同比增长 27%, 归属于母公司净利润为 14.57 亿元, 同比增长 28%。收入和业绩持续保持较快增长, 业绩增速基本符合市场和我们的预期。
- 3 季度为提价有所控货收入增速略有下降, 4 季度提价效应显现增速将回升。公司自今年 9 月 10 日起对旗下“五粮液”酒产品出厂价上调 20-30%, 其中 52 度五粮液出厂价提高 150 元, 提价幅度达到 30%, 为实现提价的顺利传导公司对出货量进行一定控制, 使得 3 季度单季度营业收入增速较上半年略有下降, 但我们认为 4 季度随着提价效应显现业绩增速将回升, 全年仍能达到我们之前 44% 左右的业绩增长。
- 毛利率保持稳定, 预计 4 季度上升; 预收账款保持高位, 未来收入增长确定。公司 3 季度单季度的毛利率为 65.78%, 与上半年和去年同期基本持平, 表明成本上升对公司盈利能力影响较小, 而通过 9 月的提价公司 4 季度的毛利率将会有所上升助推公司盈利毛利率。另一方面, 公司 3 季度末的预收账款仍高达 78.99 亿元, 较 3 季度初又增加了近 7 亿元, 为公司未来收入持续增长提供较为确定的基础。
- 量价齐升为公司明年业绩确定性增长带来推动力。公司在 9 月 10 完成提价, 避免了之后发改委对白酒企业发布的新一轮限价令的负面影响, 同时本次提价幅度业绩历史上较大的, 对公司明年业绩增长打下了较为确定的基础, 同时公司目前正值唐桥正式接任集团董事长前期, 其释放业绩的动力也较强, 我们维持公司 2011-2013 年 1.66、2.28 和 3.06 元, 未来 2 年的平均复合增长率达到 35%, 而现对于目前股价公司的估值为 22、16 和 12 倍, 仍具有一定投资和防御价值, 维持买入评级, 继续首推。
- 风险提示: 经济增速下降影响公司产品销售。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15541.3	19772.0	25877.0	33658.0
(+/-%)	39.6	27.2	30.9	30.1
归属母公司净利润(百万元)	4395.4	6310.0	8638.0	11601.0
(+/-%)	35.5	43.6	36.9	34.3
EPS(元)	1.16	1.66	2.28	3.06
P/E(倍)	32.1	22.4	16.4	12.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	21370	22613	35081	51934	营业收入	15541	19772	25877	33658
现金	14134	16544	26888	40963	营业成本	4863	5736	7259	9110
应收账款	89	86	133	211	营业税金及附加	1392	1582	2070	2693
其他应收款	38	79	104	141	营业费用	1803	2135	2588	3298
预付账款	328	191	298	438	管理费用	1562	1779	2200	2693
存货	4515	4212	5693	7625	财务费用	-192	-175	-180	-170
其他流动资产	2265	1502	1965	2556	资产减值损失	15	0	0	0
非流动资产	7304	6711	6135	5487	公允价值变动收	-7	0	0	0
长期投资	33	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	6373	6011	5484	4813	营业利润	6095	8714	11941	16034
无形资产	300	349	414	498	营业外收入	51	0	18	21
其他非流动资产	598	350	237	176	营业外支出	75	0	29	33
资产总计	28674	29324	41216	57420	利润总额	6070	8714	11930	16022
流动负债	10288	6006	8933	13095	所得税	1508	2165	2964	3981
短期借款	0	188	201	211	净利润	4562	6549	8966	12041
应付账款	155	163	241	354	少数股东损益	167	239	328	440
其他流动负债	10133	5656	8491	12531	归属母公司净利	4395	6310	8638	11601
非流动负债	19	0	0	0	EBITDA	6672	9333	12598	16730
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.66	2.28	3.06
其他非流动负	19	0	0	0					
负债合计	10307	6006	8933	13095	主要财务比率				
少数股东权益	265	504	832	1272	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	3796	3796	3796	3796	成长能力				
资本公积	953	494	494	494	营业收入	39.6%	27.2%	30.9%	30.1%
留存收益	13352	18523	27161	38763	营业利润	32.9%	43.0%	37.0%	34.3%
归属母公司股	18101	22813	31452	43053	归属母公司净利	35.5%	43.6%	36.9%	34.3%
负债和股东权	28674	29324	41216	57420	获利能力				
					毛利率(%)	68.7%	71.0%	71.9%	72.9%
					净利率(%)	28.3%	31.9%	33.4%	34.5%
					ROE(%)	24.3%	27.7%	27.5%	26.9%
					ROIC(%)	97.7%	91.3%	155.9	327.1
					偿债能力				
					资产负债率(%)	35.9%	20.5%	21.7%	22.8%
					净负债比率(%)	0.00%	3.13%	2.25%	1.61%
					流动比率	2.08	3.76	3.93	3.97
					速动比率	1.64	3.06	3.29	3.38
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.68	0.73	0.68
					应收账款周转率	156	222	236	196
					应付账款周转率	24.65	36.07	35.98	30.63
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.16	1.66	2.28	3.06
					每股经营现金流	2.03	1.09	2.74	3.72
					每股净资产(最	4.77	6.01	8.29	11.34
					估值比率				
					P/E	32.13	22.38	16.35	12.17
					P/B	7.80	6.19	4.49	3.28
					EV/EBITDA	19	14	10	8

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。