

分析师: 刘晓峰 赵大晖  
执业证书编号: S0050511040004  
S0050200010079  
Tel: 010-59355921;13501223241  
Email: yfliuxf@chinans.com.cn  
地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)



## 五粮液(000858.SZ)

### 预收账款维持高位 高档酒依旧供不应求

#### 投资要点

前三季度, 公司实现营业收入 156.49 亿元、营业利润 66.07 亿元、归属于上市公司股东的净利润 48.18 亿元, 同比分别增长 36.41%、41.75%、41.91%。

●**预收账款维持高位, 毛利率环比小幅下降。**截止到三季度末, 公司预收账款 78.99 亿元, 环比仅下降了 3.43 亿元; 同期毛利率环比下降 0.11 个百分点, **在提价的大背景下, 显示中高档产品供给“紧张依旧”。**

●**三季度费用投入增速高于收入增速, 费用率环比小幅上升。**前三季度销售期间费用率为 15.99%, 环比上升了 1.02 个百分点, 其中销售费用率 9.46% (上升了 0.45 个百分点、管理费用率 8.03% (上升了 0.3 个百分点)。

●**营业税金及附加比率同比小幅下降。**与去年同期相比, 营业税金及附加比率下降了 0.48 个百分点, 为 7.80%。

●**考虑到高档产品供给紧张, 调低 2011 年盈利预测, 预计 2011 年、2012 年和 2013 年 EPS 分别为 1.79 元、2.68 元和 3.41 元, 动态市盈率分别为 20.76 倍、13.87 倍和 10.91 倍, 估值偏低, 维持“买入”评级。**

#### 食品饮料

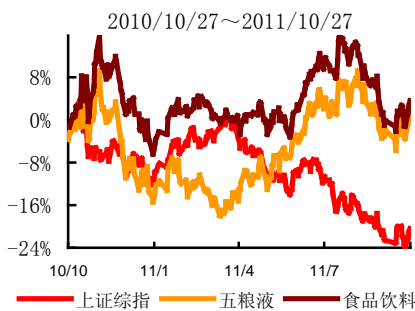
#### 投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	60

#### 市场数据

市价(元)	0.00
上市的流通 A 股(亿股)	0.00
总股本(亿股)	0.00
52 周股价最高最低(元)	0.0-0.0
上证指□/深证成指	.00/.00
2010 年股息率	0.00%

#### 52 周相对市场表现



#### 相关研究

《五粮液 2009 年报点评》 2010-03-19

#### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15541.30	20981	28324	35405
增长率(%)	39.64	35.00	35.00	25.00
归属于□公司所□者的净利润(百万元)	4395.36	6803	10178	12945
增长率(%)	35.45	54.79	49.61	27.18
毛□率(%)	68.70	72.27	77.03	78.21
净资产收益率(%)	24.28	28.42	29.83	27.51
EPS(元)	1.16	1.79	2.68	3.41
P/E(倍)	32.13	20.76	13.87	□0.91
P/B(倍)	8.33	5.86	4.12	2.99

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	21370	27601	41282	57780
现金	14155	18588	30530	44872
应收账款	2270	3064	4059	4977
其它应收款	101	177	224	270
预付账款	328	393	439	521
存货	4515	5379	6029	7139
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	7304	7493	7764	8030
长期投资	33	33	33	33
固定及无形资产	7189	7374	7580	7824
商誉	82	87	151	173
其他	28674	35094	49045	65809
<b>资产总计</b>	9939	10529	14033	17508
<b>流动负债</b>	0	0	0	0
短期借款	212	253	284	336
应付账款	0	0	0	0
其他	9727	10275	13749	17172
<b>非流动负债</b>	19	11	19	30
长期借款	0	0	0	0
其他	19	11	19	30
<b>负债合计</b>	9958	10539	14052	17538
少数股东权益	265	440	700	1032
归属母公司股东权益	18450	24115	34293	47239
<b>负债和股东权益</b>	28674	35094	49045	65809

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	7533	6397	12829	15371
净利润	4562	6978	10439	13277
折旧摊销	770	921	1030	1222
财务费用	(192)	(288)	(398)	(443)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	2382	(1229)	1737	1286
其它	15	19	23	33
<b>投资活动现金流</b>	(506)	(1105)	(1292)	(1480)
资本支出	(500)	(1108)	(1295)	(1484)
其他	(6)	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	(439)	(859)	404	452
借款	16	(9)	7	9
普通股增加	129	0	0	(0)
其他	(584)	(850)	398	443
<b>现金净增加额</b>	6588	4433	11941	14343

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	15541	20981	28324	35405
<b>营业成本</b>	4863	5817	6507	7714
营业税金及附加	1803	2223	2942	3669
营业费用	1562	1899	2464	2956
管理费用	15	20	27	34
财务费用	-192	-288	-398	-443
资产减值损失	15	20	27	34
公允价值变动	-7	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	9275	13516	19699	25113
营业外收支	-25	-44	-73	-109
<b>利润总额</b>	9251	13472	19626	25004
所得税	1508	2307	3451	4389
<b>净利润</b>	4562	6978	10439	13277
少数股东损益	167	174	261	332
<b>归属母公司净</b>	4395	6803	10178	12945
EBITDA	6676	9958	14593	18551
EPS (元)	1.16	1.79	2.68	3.41

主要财务比

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.64	35.00	35.00	25.00
营业利润	36.20	52.60	48.30	25.55
归属母公司净利润	35.46	54.79	49.61	27.18
<b>获利能力</b>				
毛利率	68.71	72.27	77.03	78.21
净利率	29.35	33.26	36.86	37.50
ROE	24.38	28.42	29.83	27.51
ROIC	23.71	27.66	29.13	26.98
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.73	30.03	28.65	26.65
净负债比率	53.21	42.92	40.15	36.33
流动比率	2.15	2.62	2.94	3.30
速动比率	1.70	2.11	2.51	2.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.60	0.58	0.54
应收帐款周转率	6.85	6.85	6.98	7.11
应付帐款周转率	0.58	0.51	0.42	0.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.16	1.79	2.68	3.41
每股经营现金	1.98	1.69	3.38	4.05
每股净资产	4.86	6.35	9.03	12.44
<b>估值比率</b>				
P/E	32.13	20.76	13.87	10.91
P/B	7.65	5.86	4.12	2.99
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师简介

1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn