

五粮液 (000858.SZ) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈钢

分析师 SAC 执业编号: S1130511030031

(8621)61038215

cheng@gjzq.com.cn

董事长调整已完成 销售向好能持续

事件

11月16日, 五粮液公司举行了2011年临时股东大会, 会议通过选举刘中国先生任股份公司董事议案, 赞成票占99.86%, 弃权票占0.14%, 在公司第四届董事会第十八次会议选举刘中国先生担任股份公司董事长。

评论

- 我们认为刘中国担任股份公司董事长将有利于五粮液这几年的发展, 刘中国先生一直在市场营销的第一线, 对中国白酒市场的发展以及打造五粮液品牌都有着自己独特理解和认识, 我们有理由相信本次刘中国先生升任董事长之后, 将会保证公司营销思路的连续性, 促使五粮液公司销售上一新台阶。我们认为公司整体思路不会太大变化, 仍将按照之前所定十二五“提升品牌、优化结构、整合资源”方针是落实实施。
- 公司从9月10日开始调价将出厂价由509元/瓶, 提高到659元/瓶, 目前公司提价相当成功, 目前五粮液批发价是980元, 相对茅台的批发价1650元, 尽管在价格上有一定差距, 由于在消费者心目中两者之间品牌接近一致, 这就使得茅台价格近一两年大幅提升之后, 公司销量一部分直接受益于替代性需求, 从经销商反馈情况及供货情况来看, 五粮液酒供应情况的确比较紧张。
- 公司前三季度五粮液销售量为11980吨, 预计全年销售接近14000吨, 创历史新高, 中低档及散酒销量将会超过25%的增长, 公司高档酒增长主要来自于销量增加及团购占比提高, 公司中低档酒特别是五粮醇等产品放量及均价提升10%以上对公司收入增加贡献较大, 预计全年公司产品销量为14万吨。成立不到一年的华东营销中心, 五粮液和1618等高端酒销售任务已经超额完成, 六和液30%以上增长, 五粮春40%增长, 五粮醇销售1万吨, 增长50%以上, 这说明公司在整合内部资源方面有着很大提升空间。
- 公司目前的思路还是比较明确的, 继续巩固保持酒业大王的地位, 全方位全品类全系列打造五粮品牌, 高端酒以放量为主, 中低档酒主推五粮春、五粮醇, 对于五粮液提价后让出的500-900这一价位, 也正在积极酝酿相关产品来占位, 同时将华东营销中心的整合资源的成功模型复制到其它地方, 同时积极利用自身品牌和资金优势加速全国布局。
- 目前公司五粮醇发力较好, 今年预计能销售20000吨, 预计2015年要实现50000吨销量, 由于均价只有20多元一瓶, 对公司收入及利润贡献还是比较小, 所以如果公司能在500-900价格带出现销售较好的品类, 将大大提升起公司利润。
- 我们认为从目前白酒行业现状来看, 高档酒发展态势最为确定, 厂商目前所做事情也是正确的, 量价关系控制较到位, 我们认为这次经济出现的问题相较08年跳水式下降有很大区别, 这几家高端白酒企业承受调整压力要远高于上次, 目前经销商的库存非常小, 而更多的是社会库存稍多点, 我们认为只要出厂价提升速度不要太快, 未来如果出现零售价格由于近两年上涨速度过快出现滞涨的局面, 厂商可通过控量保价来维持消费者信心。从目前市场估值来看, 明年一线估值在16-17倍左右, 从配置角度来分析, 确定性较强估值有吸引力, 明年投资者仍然能从中获得30-40%收益率。

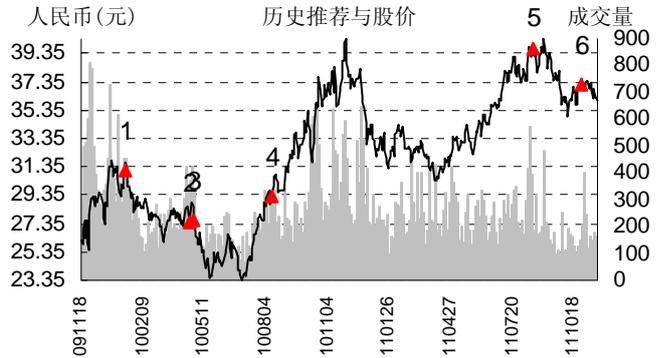
投资建议

- 我们维持公司2011年、2012年、2013年每股收益1.696、2.294、2.876元/股。根据以往这几家企业股票走势分析, 一般春节前后是波段投资的高点, 淡季结束前介入, 如果目前公司股价在目前基础上再下跌, 投资安全边际将更高, 所以我们维持公司买入评级, 按公司2012年20-22倍估值, 给予公司未来6-12个月目标价为45.88-50.47元。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-01-15	买入	31.13	N/A
2	2010-04-19	买入	27.50	50.02 ~ 55.02
3	2010-04-26	买入	27.58	50.02 ~ 55.02
4	2010-08-11	买入	29.31	39.15 ~ 43.03
5	2011-08-16	买入	39.65	51.95 ~ 51.95
6	2011-10-27	买入	37.16	50.47 ~ 57.35

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B