

陈桂柳

执业证书编号: S0270511060001

电话: 020-37865153

chengl@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2012年1月13日

业绩略低预期 估值望提升

——五粮液(000858) 2011年度业绩快报点评

研究报告-点评报告

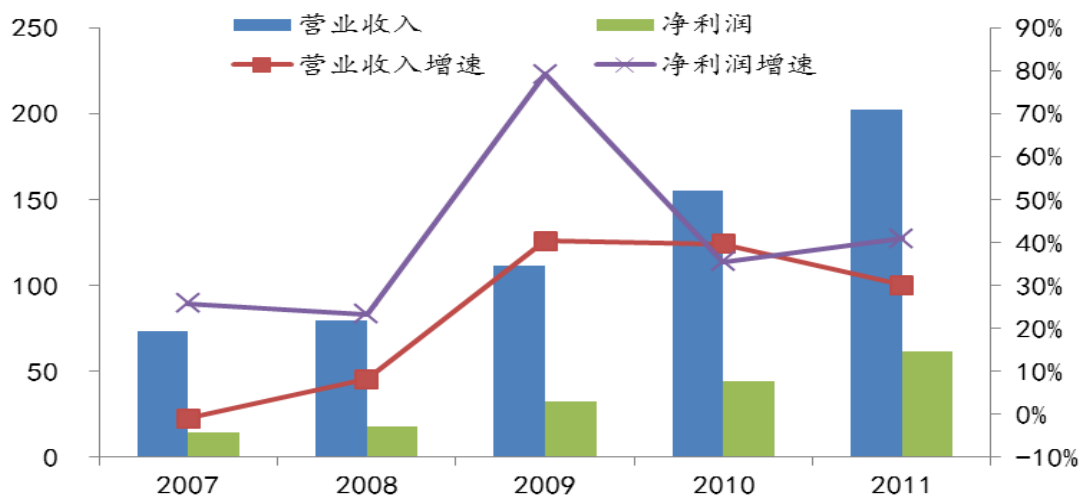
买入(维持)

事件:近日公司发布2011年度业绩快报称,公司2011年度归属于上市公司股东净利润为61.93亿元,较2010年同期的43.95亿元增长40.90%;基本每股收益为1.631元/股,同比增长40.85%。2011年度营业总收入为202.26亿元,较2010年同期的155.41亿元增长30.14%;归属于上市公司股东每股净资产为6.038元,去年同期为4.768元。

点评:

- **业绩略低于此前预期。**2011年度公司实现营业收入和净利润分别为202.26亿元和61.93亿元,同比增长分别为30.14%和40.90%,每股收益为1.631元,营业收入与我们的预期基本一致,但是净利润略低于预期,估计是费用支出略大于预期,从而导致业绩低于此前的预期,但是数据显示出,2011年公司继续保持良好的发展势头,其中预计2011年五粮液销量增长20%。

图1: 营业收入、净利润及同比增速(亿元)



资料来源: Wind资讯 万联证券研究所

- **提价所产生的业绩提升将于2012年体现。**公司2011年第4季度实现营业收入和净利润分别为45.77亿元和13.75亿元,同比增速分别为12.48%和37.47%,其中4季度收入增速明显下滑。估计公司9月10日对普通五粮液提价30%所产生的业绩提升估计将在2012年体现,特别的,2012年1季度业绩会有提价效应,估计2012年1季度业绩会有较大的增长。
- **2012年渠道转型将加大,销量继续增长。**华东营销中心落地是公司尝试营销模式转型,向深度营销探索的有效途径,自2010年成立以来已取得了良好的成绩;此外,会继续加大团购的建设,在公司“不断开发品牌,集中精力把定制和团购酒做起来”的策略指导下,团购和定制酒大幅增长,估计

五粮液的团购业务可复制茅台的成长路径。随着公司加大对系列酒的销售投入和考核力度，系列酒销量增速有望继续增长，预计2012年公司收入增长30%，量增长20%，有效支撑五粮液的增长。

- **盈利预测与投资建议。**公司市值考核有助于管理层做好公司业绩的动力，预计公司2012年和2013年每股收益分别为2.33元和2.78元，对应的市盈率分别为14.06倍和11.78倍，估值处于历史低位，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**内经济增速大幅下滑对白酒销量的影响。

盈利预测

	2009年	2010年	2011年	2012E
营业收入(亿元)	111.29	155.41	202.26	268.30
增长比率(%)	40.29	39.64	30.14	32.65
净利润(亿元)	32.45	43.95	61.93	88.45
增长比率(%)	79.20	35.46	40.90	42.82
每股收益(元)	0.86	1.16	1.63	2.33
市盈率(倍)	38.30	28.28	20.08	14.06

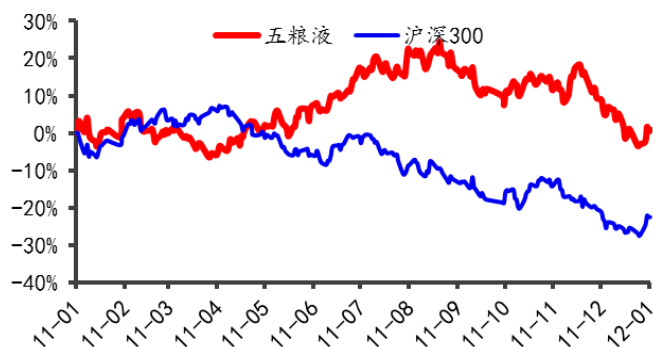
市场数据

收盘价(元)	32.75
一年内最高/最低(元)	40.80/30
沪深300指数	2275.01
市净率(倍)	5.71
流通市值(亿元)	1243.03

基础数据

每股净资产(元)	5.74
每股经营现金流(元)	1.78
毛利率(%)	66.01
净资产收益率(%)	22.12
资产负债率(%)	33.2792
总股本/流通股(万股)	379597/379552
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。