

## 12 年目标已定 增长应不低于 2011

——五粮液（000858）董事会公告点评

2012 年 2 月 3 日

强烈推荐/维持	
五粮液	事件点评

<b>刘家伟</b> 食品饮料行业首席分析师 电话：010-66554017； MSN： <a href="mailto:yynljw999@hotmail.com">yynljw999@hotmail.com</a>	执业证书编号：S1480510120001
	<b>联系人：李德宝</b> 电话：010-66554063 Email： <a href="mailto:lidb@dxzq.net.cn">lidb@dxzq.net.cn</a>

### 事件：

公司 2 月 2 日晚间发布第四届董事会公告，通过三个议案：一是江北生产区热力系统（锅炉）扩容：新增 4 台 75t/h 循环流化床锅炉（额定蒸发量：75t/h）、新增 6 台回转窑炉+固定炉排炉燃烧方式的余热锅炉（额定蒸发量：38t/h）；二是 2011 年广告宣传总结及 2012 年预算报告，按照公司 2012 年生产经营计划，进一步加强公司形象宣传和产品宣传，促进生产经营持续稳步增长；三是确定了公司 2012 年主要工作目标，包括经营和生产目标。二三项议案均未公布详细内容。

### 观点：

**1.新领导班子稳健而积极。**本次董事会对公司 2011 年的运营情况进行了总结，并确定了 2012 年主要经营和生产目标，这是新领导班子组建以来第一次确定年度工作目标，虽不祥目标的具体内容，但总体思路应该是承上启下，稳健而积极，确保公司全面保持持续较快增长。

**2.公司费用稳中有升，未来费用的投放会更具针对性。**综合之前调研情况，我们认为 2012 年各项费用与 2011 年相比只多不少，不过增幅也不会太大，广告费用可能在 4 亿元以上，但会有结构性调整，包括向新产品、中端产品、潜力区域等倾斜。

**3.未来公司看点较多，优势非常突出。**首先，在白酒行业中，公司产量和收入规模最大，从目前白酒上市公司公布的业绩快报来看，公司是 2011 年惟一收入超 200 亿元的白酒企业，而且某权威机构认定品牌五粮液品牌价值超过 586 亿元，连续 17 年蝉联食品饮料行业第一，是名副其实的白酒大王；其次，跨区域整合能力最强，2011 年三季报显示，公司货币资金达到 190.30 亿元，为历史之最，这极大增强了公司进行投资、收购、兼并、重组的能力和预期；第三，公司产品结构最为丰富，前任董事长唐桥在 2011 年年中提出实施浓酱产品双轮战略，公司或将在 12 年第二或第三季度推出兼香型酒，产品定位中高端。在公司未来的业务架构中，浓酱兼三大香型依次排序，在整个白酒格局中，会保持浓香老大地位，力争酱香老二，志取兼香第一。

### 结论：

公司已预告 2011 年收入近 202 亿元，净利润增长 40.9%达 62 亿元，每股收益 1.63 元。我们中性偏乐观预计 2012 年公司各项主要指标最终增长不低于 2011 年（工作目标可能要低一些，因为涉及到绩效考核与奖惩），收入增长 30%达到 263 亿元左右，净利润增速可达 40%左右至 87 亿元，EPS 约 2.28 元，与当前股价 32.03 元相比 PE 只有 14 倍，过去若干年 PE 平均可达 28~30 倍左右，全年提升空间达到 100%以上，故继续强烈推荐。

### 风险提示：

国家对白酒价格限制、原材料等成本上涨、营销不足等会影响业绩。

表 2：公司 2011-2013 盈利预测表

主要指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	11,129.22	15,541.30	20234.77	26305.21	34196.77
(+/-)	40.29%	39.64%	30.20%	30.00%	30.00%
经营利润 (EBIT)	4,586.67	6,094.75	8728.89	12255.37	16728.58
(+/-)	88.66%	32.88%	43.22%	40.40%	36.50%
净利润	3,466.67	4,395.36	6192.24	8669.75	11721.50
(+/-)	79.20%	35.46%	40.88%	40.01%	35.20%
每股净收益 (元)	0.86	1.16	1.63	2.28	3.09
市盈率 (倍)	37.46	27.66	19.64	14.02	10.37

资料来源：东兴证券研究所

### 分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品及服务业研究小组负责人，研究所所长助理，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所，2010 年获得今日投资最佳独立见解分析师入围奖。

### 联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。