

淡季不淡，业绩超预期

推荐 (维持)

五粮液 (000805) 2011 年中报点评

风险评级：一般

2011 年 8 月 16 日

投资要点:

公司中报业绩超出预期 公司今年上半年实现销售收入105.95亿元，净利润34.91亿元，每股收益0.89元。今年上半年收入增长39.84%，净利润增长48.66%，公司中报业绩超出预期。主要原因是公司中端酒的放量 and 高端酒团购业务的推广，费用下降有关。

二季度公司业务呈现淡季不淡的局面 公司一季度收入62.45亿元，净利润41.06亿元，同比分别增39.0%和36.7%，而二季度单季度收入43.50亿元，净利润28.99亿元，同比分别增41.1%和73.5%。公司二季度呈现出淡季不淡的局面。茅台等其他同档次的白酒在一季度纷纷提价后，也给来不及提价的五粮液留下提价预期，经销商囤货动力强，而且五粮液近两年以来，深耕渠道，建立华东营销中心，大力推广五粮醇开拓中档酒酒市场。公司中档酒的增长率明显要快于高端酒，公司中档酒的持续发力也是公司淡季不淡的一个重要原因。

下半年旺季，五粮液提价动力最强 上半年由于公司慢行一步，遭遇白酒限价令，导致公司的提价受阻，落后其他白酒公司，时临下半年旺季，公司是下半年提价预期最为强烈的白酒公司。

公司管理呈现新气象 公司上半年5月末公司收到证监会处罚书，公司因治理问题被立案调查的历史遗留问题宣告结束，随着7月末董秘提出辞职，五粮液集团部分领导换班，五粮液领导团队呈现新局面。

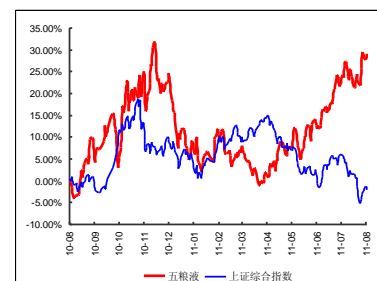
维持“推荐”评级 预计11-13年EPS分别为1.65、2.1元，以8月15日39.2元的收盘价计算，动态PE为24、18.8倍。公司目前估值合理，下半年提价预期强烈，继续维持推荐评级。

黄凡
SAC 执业证书编号：
S0340511010003
电话：0769-22119416
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据 2011 年 8 月 16 日

收盘价(元)	39.65
总市值(亿元)	1505
总股本(百万股)	37.96
流通股本(百万股)	37.96
12 月最高价(元)	40.57
12 月最低价(元)	39.5

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn