

**评级：强烈推荐（维持）**
**食品饮料**
**公司点评**

第一创业研究所

李镜池 S1030209080561

联系人：晁岱秀 S1080110100006

电话：0755-82485059

邮件：chaodaixiu@fcsc.cn

**交易数据**

52周内股价区间(元): 30~41.48

总市值(亿元): 1495.99

流通股本(亿股): 37.96

流通股比率(%): 100%

**资产负债表摘要(06/11)**

股东权益(亿元): 203.25

每股净资产(元): 5.35

市净率(%): 7.36

资产负债率(%): 36.1%

**公司股价近一年走势**

**相关报告**

《五粮液(000858): 2011年不仅要提价 还要走量》-20110330

《五粮液(000858): 销量任务超额完成 静候产品提价》-20110816

## 五粮液 (000858)

### ——产品提价如期而至 业绩将大幅提升

**事件:**

公司公告,决定自2011年9月10日起对“五粮液”酒产品出厂供货价格进行适当调整,上调幅度约为20%-30%。

**点评:**

- **“五粮液”酒出厂价将提高20%~30% 业绩大幅提升** 公司决定自9月10日起上调“五粮液”酒出厂价20~30%,与我们中报点评的判断“公司将率先提价,提价幅度应在20%左右基本相符。公司产品提价后出厂价已达635~688元/瓶,已超越一线品牌茅台、泸州老窖出厂价的619元;提价后将保证公司今明2年业绩维持在45%以上增长。
- **提价促进2011销量** 提价将促进三季度销量大幅增加,经销商会在提价前大批进货以满足中秋节的需求,而四季度又是消费的相对淡季,我们认为2011年业绩主要来自于销量增加。我们预计2011年白酒销量将有25%以上增速,其中五粮液销量可实现1.6万吨,六和液可达1000吨,永福酱酒800吨左右,兼香型1218约为1000吨。
- **维持“强烈推荐”** 我们上调11~13年EPS分别为1.71(23X)、2.56(15X)、3.36(12X),分别上调2%、14%、13%,公司未来2年盈利增长将维持在45%以上,三个月目标价为47~51元,继续维持“强烈推荐”。
- **风险:** 酒类消费习惯的改变,宏观经济的恶化

单位: 亿元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	111.29	155.41	215.86	313.00	406.90
同比(%)	40.3%	39.6%	38.9%	45.0%	30.0%
营业毛利	72.69	106.78	147.67	220.94	286.31
同比(%)	68.4%	46.9%	38.3%	49.6%	29.6%
归属母公司净利润	32.45	43.95	64.95	97.18	127.39
同比(%)	79.2%	35.5%	47.8%	49.6%	31.1%
总股本(亿股)	37.96	37.96	37.96	37.96	37.96
每股收益(元)	0.85	1.16	1.71	2.56	3.36
ROE	22.7%	24.3%	27.7%	29.3%	27.7%
P/E(倍)	46	34	23	15	12

资料来源: 公司公告 第一创业研究所整理

## 主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>21,369.7</b>	<b>29,405.3</b>	<b>43,955.3</b>	<b>61,148.9</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>15,541.3</b>	<b>21,586.2</b>	<b>31,300.0</b>	<b>40,690.0</b>
货币资金	14,134.5	20,254.5	31,530.5	44,957.4	减: 营业成本	4,863.2	6,818.9	9,205.5	12,059.2
交易性金融资产	20.8	20.6	20.6	20.6	营业税金及附加	1,392.2	1,867.1	2,792.0	3,618.1
应收款项	2,269.9	2,513.3	3,516.2	4,546.0	销售费用	1,803.2	2,273.8	3,756.0	4,882.8
预付款项	328.4	238.3	295.0	384.1	管理费用	1,561.9	1,918.3	2,366.0	2,918.2
存货	4,514.8	6,326.4	8,540.6	11,188.5	财务费用	-192.5	-197.7	-20.0	-20.0
其他流动资产	101.4	52.3	52.3	52.3	资产减值损失	15.0	16.9	31.1	33.9
<b>非流动资产</b>	<b>7,303.8</b>	<b>6,861.4</b>	<b>6,175.9</b>	<b>5,490.3</b>	加: 公允价值变动收益	-6.9	-0.1	0.0	0.0
股权投资	32.5	28.4	28.4	28.4	投资收益	3.4	0.0	8.0	8.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	2.5	-0.1	8.0	8.0
固定资产	6,373.5	5,825.0	5,118.8	4,412.7	<b>二、营业利润</b>	<b>6,094.7</b>	<b>8,888.8</b>	<b>13,177.3</b>	<b>17,205.7</b>
在建工程	514.6	644.0	664.6	685.2	加: 营业外收入	50.7	44.3	45.6	47.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	75.2	7.8	9.6	10.8
无形及递延性资产	371.8	352.5	352.5	352.5	<b>三、利润总额</b>	<b>6,070.2</b>	<b>8,925.2</b>	<b>13,213.3</b>	<b>17,241.9</b>
其它非流动资产	11.4	11.5	11.5	11.5	减: 所得税费用	1,508.2	2,205.9	3,303.3	4,310.5
<b>资产总计</b>	<b>28,673.5</b>	<b>36,266.7</b>	<b>50,131.1</b>	<b>66,639.2</b>	<b>四、净利润</b>	<b>4,562.1</b>	<b>6,719.3</b>	<b>9,910.0</b>	<b>12,931.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,288.3</b>	<b>12,293.1</b>	<b>16,247.5</b>	<b>19,824.1</b>	归属母公司净利润	4,395.4	6,494.9	9,717.5	12,739.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	166.7	224.4	192.5	192.5
应付账款	211.9	226.5	299.3	392.0	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>3,796.0</b>	<b>3,796.0</b>	<b>3,796.0</b>	<b>3,796.0</b>
预收帐款	7,107.6	8,743.3	12,635.7	16,440.1	<b>EPS(元)</b>	<b>1.16</b>	<b>1.71</b>	<b>2.56</b>	<b>3.36</b>
其它流动负债	2,968.8	3,323.3	3,312.5	2,992.0					
<b>非流动负债</b>	<b>19.1</b>	<b>26.9</b>	<b>26.9</b>	<b>26.9</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
专项及预计负债	1.0	1.0	1.0	1.0	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	18.1	25.9	25.9	25.9	营业收入	39.6%	38.9%	45.0%	30.0%
<b>负债合计</b>	<b>10,307.4</b>	<b>12,320.0</b>	<b>16,274.5</b>	<b>19,851.1</b>	营业毛利	46.9%	38.3%	49.6%	29.6%
<b>少数股东权益</b>	<b>265.1</b>	<b>489.5</b>	<b>682.0</b>	<b>874.5</b>	主业盈利	32.6%	47.1%	51.4%	30.6%
股本	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0	母公司净利	35.5%	47.8%	49.6%	31.1%
资本公积与其它	3,712.7	4,011.7	4,011.7	4,011.7	<b>获利能力</b>				
留存收益	10,592.3	15,649.5	25,367.0	38,106.0	毛利率	68.7%	68.4%	70.6%	70.4%
<b>股东权益合计</b>	<b>18,101.0</b>	<b>23,457.1</b>	<b>33,174.7</b>	<b>45,913.6</b>	主业盈利/收入	38.1%	40.3%	42.1%	42.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,673.5</b>	<b>36,266.7</b>	<b>50,131.1</b>	<b>66,639.2</b>	ROS	29.4%	31.1%	31.7%	31.8%
					ROE	24.3%	27.7%	29.3%	27.7%
					ROIC	25.2%	28.6%	29.9%	28.2%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	资产负债率	35.9%	34.0%	32.5%	29.8%
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,703.1</b>	<b>7,744.8</b>	<b>11,268.7</b>	<b>13,419.5</b>	利息保障倍数	-23.7	-34.0	-495.6	-646.7
净利润	4,562.1	6,719.3	9,910.0	12,931.4	速动比率	1.63	1.87	2.18	2.52
折旧摊销	778.4	767.1	737.3	740.0	经营现金净额/当期债务	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
财务费用	0.0	-10.0	-20.0	-20.0	<b>营运能力</b>				
投资损失	3.5	-4.0	-8.0	-8.0	总资产周转率	0.54	0.60	0.62	0.61
营运资金变动	2,365.7	271.0	649.4	-224.0	应收款天数	52.58	41.92	40.44	40.22
其它变动	-6.6	1.4	0.0	0.0	存货天数	334.21	334.00	334.00	334.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-464.5</b>	<b>-146.7</b>	<b>-12.6</b>	<b>-12.6</b>	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-461.4	-298.8	-20.6	-20.6	主业盈利/股本	1.56	2.29	3.47	4.53
长期投资	0.8	0.2	0.0	0.0	每股经营现金流	2.03	2.04	2.97	3.54
其它变动	-4.0	151.8	8.0	8.0	每股净资产	4.70	6.05	8.56	11.87
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-647.8</b>	<b>-1,478.1</b>	<b>20.0</b>	<b>20.0</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	34.04	23.03	15.39	11.74
权益融资	13.0	0.0	0.0	0.0	P/B	8.39	6.51	4.60	3.32
其它变动	-660.8	-1,478.1	20.0	20.0	P/S	9.63	6.93	4.78	3.68
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	20.33	13.74	8.57	5.91
<b>现金净增加额</b>	<b>6,590.9</b>	<b>6,120.0</b>	<b>11,276.1</b>	<b>13,426.9</b>					

资料来源: 公司公告 第一创业研究所整理

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120