

日期: 2012年3月28日
行业: 食品饮料行业



食品饮料行业研究小组 滕文飞

☎ 021-53519888-1969

✉ terencelss@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120025

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	34.50
12mth A 股价格区间 (元)	29.82/40.80
总股本 (百万股)	3795.97
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (百万元)	130,960.97
每股净资产 (元)	6.09
PBR (X)	5.67
DPS (Y11, 元)	0.50

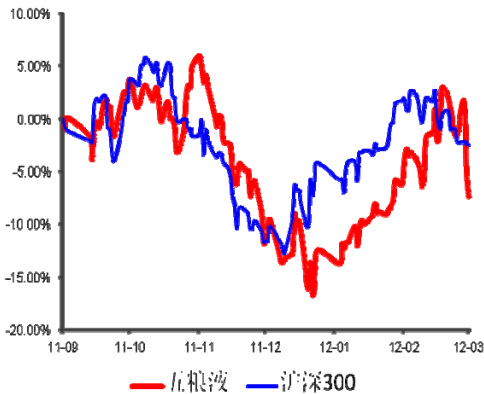
主要股东 (Y11)

宜宾市国有资产经营有限公司	56.07%
---------------	--------

收入结构 (Y11)

高价位酒	69.27%
中低价位酒	21.50%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关编号: 12TWF-CT3

首次报告日期: 2008年8月18日

业绩靓丽 存在并购预期

■ 动态事件:

公司披露 2011 年年报显示, 2011 年度公司实现销售收入 203.51 亿元, 同比增长 30.95%; 营业利润 84.97 亿元, 同比增长 39.41%; 归属于上市公司股东的净利润 61.57 亿元, 同比增长 40.09%; 基本每股收益 1.622 元。

■ 主要观点:

公司 2011 年度业绩靓丽

公司 2011 年度业绩增长基本符合预期。2011 年公司实现酒类主营业务营业收入 184.74 亿元, 同比增长 31.20%; 其中第四季度单季营业收入为 47.02 亿元, 同比增长 15.54%。自 11 年 4 季度提价以来, 公司生产经营形势持续向好, 五粮液系列酒产品销售总量较上年同期有显著增长。同时, 受粮食等原辅材料价格、人工成本上涨等因素影响, 公司酒类产品毛利率有所下滑, 2011 年酒类综合毛利率为 66.12%, 较 10 年下降约 2.5%。截止到 11 年末, 公司预收账款为 90.5 亿元, 较三季度末增加超过 10 亿元, 仍然维持在较高水平。今年公司将按提价后的价格给经销商供货, 随着预收账款的逐步消化, 公司收入有望保持 30% 以上的增速。

高档酒短期受压 公司或加大中档酒投入

受节后高端白酒价格回落影响, 公司高端主品牌产品的价格也有所回落, 但目前已有企稳迹象。在业内普遍预期 12 年高档白酒消费增速将放缓的背景下, 公司或将发力中档产品。公司 12 年计划进一步扩大产能, 提高产品市场占有率; 加速营销体系、管理体制和运行机制改革; 推进国际化战略。公司未来将持续对中档系列酒销售进行改善, 推动团购业务发展, 在把高端酒做精的同时, 提高中档酒的利润贡献。公司新管理层目标明确, 对于公司未来发展充满信心, 同时在市值考核的压力下, 管理层有动力确保业绩得到释放。

禁止公款购买高档酒 短期将影响市场信心

国务院第五次廉政工作会议指出，今年“三公消费”继续实行零增长，同时禁止用公款购买香烟、高档酒和礼品。我们认为以茅台、五粮液等为首的高端白酒品牌短期将受到冲击，中低档酒受到的影响相对较小。由于五粮液公司产品在商务领域也占有较多份额，同时五粮液系列酒也多属于中档白酒产品，所以短期有冲击，但中长期业绩增长可依靠中档酒的发展来实现。同时白酒行业集中度未来几年将进一步提高，市场份额将向名优白酒企业集中，握有大量现金的五粮液公司具有较强的并购预期。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级

预计公司 12、13、14 年 EPS 分别为 2.23 元、2.96 元、3.96 元；对应的动态市盈率为 15.54 倍，11.66 倍、8.71 倍。公司目前经营情况良好，预计 1 季报业绩仍有较高增速。目前公司估值具有较高的安全边际，考虑到公司中长期发展前景较明确，我们继续维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	20351	28186	38051	51368
年增长率 (%)	31	39	35	35
归属于母公司的净利润	6157	8466	11230	15033
年增长率 (%)	40	37	33	34
每股收益 (元)	1.62	2.23	2.96	3.96
PER (X)	21.27	15.47	11.66	8.71

注：有关指标按最新总股本为 3795.97 百万股计算

分析师承诺

分析师 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。