

消费品及服务 - 食品

提价效应在 2012 年体现

— 五粮液 (000858) 2011 年报点评

2012 年 4 月 5 日

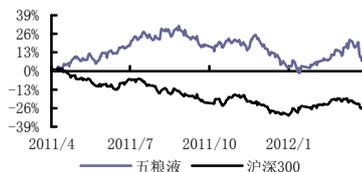
评级: 买入

市场数据	2012 年 3 月 30 日
当前价格 (元)	32.84
52 周价格区间 (元)	30.22-40.40
总市值 (百万)	124659.55
流通市值 (百万)	124643.79
总股本 (百万股)	3795.97
流通股 (百万股)	3795.49
日均成交额 (百万)	668.62
近一月换手 (%)	10.63%
Beta (2 年)	
第一大股东	宜宾市国有资产经营有限公司
公司网址	http://www.wuliangye.com.cn

预测指标	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	15541	27111	35208	44155
净利润 (百万元)	4395	8344	11096	14073
每股收益 (元)	1.16	2.20	2.92	3.71
净利润增长率 %	35.46%	35.50%	32.99%	26.82%
每股净资产 (元)	4.77	8.29	10.96	14.37
市盈率	34.24	15.50	11.66	9.19
市净率	8.32	4.11	3.11	2.37
EV/EBITDA	22.69	9.17	6.95	5.53

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



梁希民

执业证书号: S1030510120001
0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

- **2011 年业绩符合市场预期。**2011 年实现销售收入 203.51 亿元, 同比增长 30.95%; 归属上市公司股东净利润 61.57 亿元, 同比增长 40.09%, 每股收益 1.62 元。
- **毛利率和营业费率均有所下滑。**报告期内, 高价位酒和中低价位酒收入分别同比增长 29.3%和 37.7%, 但毛利率分别下降 1.21 和 7.15 个百分点。中低价酒的量价增长理想, 其销售放量也将为高价酒的产量提高打开空间。酒类综合毛利率下降 3.18 个百分点, 主要是因为原辅料涨价, 人工成本上涨等因素所致, 同时费用率下降 3.98 个百分点, 净利率得到提升。
- **提价效应将在 2012 年体现。**2011 年底, 公司预收账款余额 90.5 亿元, 同比增加 19 亿元。公司 11 年 9 月 10 日对五粮液及系列酒提价 20-30%, 有利于实现 2012 年收入的高增长。公司的目标是: 2012 年股份公司收入总体增长 30%、量增长 20%, 高端五粮液增长 40%, 普通五粮液、1618 保持销售量稳中有升, 系列酒重点品牌增长 30%, 其它品牌增长 20%。
- **公司未来发展规划。**“十二五”末销售规模达到 600-700 亿、“十三五”末突破千亿, 未来 5 年复合增长率约为 28%。公司目前产能虽有 40 万吨, 但传统工艺部分 (即能生产五粮液) 产能仅为 10 多万吨。十二五到十三五期间, 公司计划再扩大传统工艺产能 10 万吨基酒 (折合成商品酒十几万吨), 同时限制新型工艺部分产能。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司 2011 年-2013 年的每股收益为 2.20 元、2.92 元和 3.71 元, 公司的市盈率水平在行业中处于低位, 给予“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 宏观经济发生较大变化, 商务政务消费较少。政府加强管理公款消费可能导致高端白酒需求疲软。

Figure 1 公司主营收入及增长 单位: 百万元

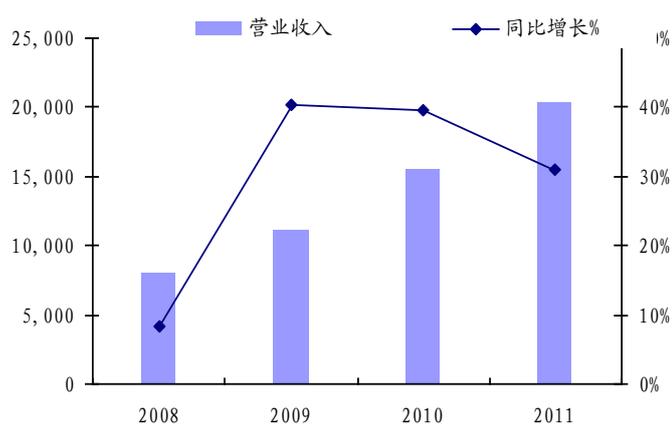
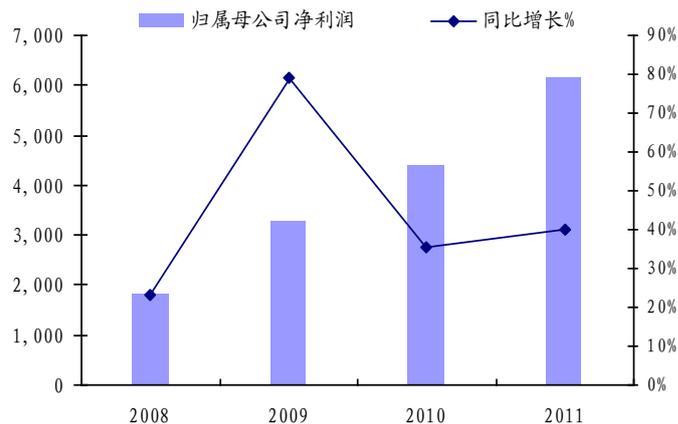


Figure 2 归属于母公司的净利润及增长 单位: 百万元



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 3 主要产品预测

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入					
酒类	14,081	18,474	25,159	33,013	41,680
高价位酒	10,902	14,098	19,032	24,741	30,927
中低价位酒	3,179	4,377	6,128	8,272	10,754
毛利率					
酒类	74.6	72.1	72.1	72.1	72.1
高价位酒	85.8	84.6	85.0	85.0	85.0
中低价位酒	36.2	29.0	30.0	30.0	30.0

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

Figure 4 盈利预测

项目 (单位: 百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	20351	27111	35208	44155
减: 营业成本	6,895	8,782	11,191	13,859
减: 营业税金及附加	1,602	2,232	2,856	3,600
减: 营业费用	621	2,887	3,693	4,655
减: 管理费用	1,751	2,169	2,817	3,532
减: 财务费用	-477	-501	-684	-938
加: 投资净收益	2	3	3	3
加: 其他	0	0	0	0
营业利润	8497	11527	15322	19433
二、利润总额				

加：营业外收入	57	55	56	56
减：营业外支出	54	65	60	62
加：其他	0	0	0	0
利润总额	8500	11518	15318	19427
三、净利润				
减：所得税	2,106	2,853	3,794	4,812
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0
净利润	6394	8665	11523	14614
四、归属于母公司所有者净利润				
减：少数股东损益	236.9	321.0	426.9	541.5
加：其他	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	6157	8344	11096	14073
五、股利分配				
总股本	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0
EPS(摊薄、元)	1.62	2.20	2.92	3.71

资料来源：WIND；世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.