

五粮液 (000858.SZ)

白酒行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

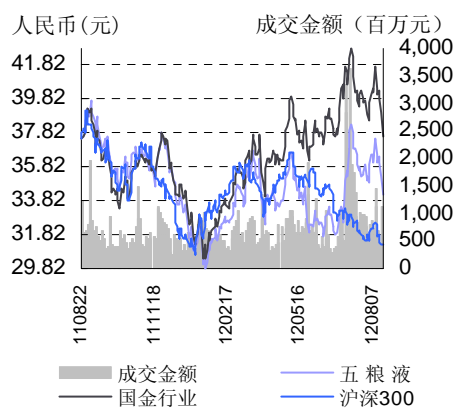
市价(人民币): 34.16元

目标(人民币): 41.18元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 3,795.52 |
| 总市值(百万元) | 1,296.70 |
| 年内股价最高最低(元) | 39.76/29.82 |
| 沪深 300 指数 | 2313.48 |
| 深证成指 | 8883.60 |



相关报告

- 《股权划转实现多赢,中报超预期助推股价上涨》, 2012.7.9
- 《结构升级成效显著 未来仍具提升空间》, 2012.4.20
- 《董事长调整已完成 销售向好能持续》, 2011.11.18

陈钢

分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆

联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

赵晓媛

联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋

联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

仍是穿越周期的优良品种

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 1.158 | 1.622 | 2.288 | 2.936 | 3.615 |
| 每股净资产(元) | 4.77 | 6.09 | 7.87 | 9.22 | 11.89 |
| 每股经营性现金流(元) | 2.03 | 2.51 | -1.05 | 2.43 | 3.17 |
| 市盈率(倍) | 29.91 | 20.22 | 14.85 | 11.57 | 9.40 |
| 行业优化市盈率(倍) | 76.43 | 87.71 | 87.71 | 87.71 | 87.71 |
| 净利润增长率(%) | 35.46% | 40.09% | 41.04% | 28.32% | 23.15% |
| 净资产收益率(%) | 24.28% | 26.63% | 29.08% | 31.85% | 30.41% |
| 总股本(百万股) | 3,795.97 | 3,795.97 | 3,795.97 | 3,795.97 | 3,795.97 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 五粮液公布 2012 年中报: 营业收入同比增长 42.05%, 为 150.50 亿元; 归属母公司净利润同比增长 50.1%, 为 50.46 亿元。EPS 达到 1.329 元。
- 分季度来看: Q2 收入为 68.19 亿元, 同比增长 56.75%; Q2 归属母公司净利润达到 19.96 亿, 同比增长 55.84%, EPS 达到 0.526 元。

经营分析

- 上半年回顾: 五粮液量价齐升带动收入稳步增长, 费用率下降与毛利率下降同步净利率保持稳定。今年可供销售量预计达到 1.6 万吨, 增长幅度约为 10%, 同时提价的同比效应(2011 年 9 月 52 度五粮液由 509 提至 659 元/瓶, 提价幅度约 29.47%) 带动下带动高价位酒收入同比增长 37.60%。同时, 其它产品在品牌梳理聚焦、销售体系改革聚焦下仍然取得高速增长, 中低价位酒同比增长 106.04%。盈利能力方面, 二季度单季毛利率达到 59.9%, 毛利率大幅降低, 但同时公司的销售、管理费用率也下降了约 5.5%, 二者同时走低, 使得公司二季度净利率保持稳定, 整个上半年净利率增加 1.89%。
- 下半年看点: 提价看茅台, 下半年提价同比效应将淡出, 全年增长仍然可期。提价仍将以茅台为标杆, 如果茅台不提价, 五粮液下半年提价的概率也并不高; 下半年提价同比效应将结束, 9 月份以后 52 度五粮液接下来 4 个月销售收入预计将回落至 15% 左右; 全年增长来看, 对于一线白酒, 上半年艰苦的日子下, 仍然在销量上取得了一定的增长, 显示出了一线白酒较强的穿越周期能力, 在经济形势不甚乐观的情况下, 我们认为白酒子行业仍然会有相对周期更好的表现, 比较优势的投资价值仍然存在。

盈利预测及投资建议:

- 我们维持之前盈利预测, 预计 12-14 年的 EPS 将分别达到 2.288、2.936 和 3.615 元/股, 同比增长 41.04%、28.32% 和 23.15%。我们维持“增持”评级, 公司业绩增长的稳定性较强, 未来存在进一步改善提升空间, 特别公司中价位带有较大运作提升空间, 按 2012 年 18 倍估值给予目标价为 41.18 元。

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 强买 | 1 | 9 | 27 | 30 | 72 |
| 买入 | 0 | 0 | 2 | 2 | 15 |
| 持有 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 卖出 | 1.00 | 1.00 | 1.05 | 1.06 | 1.13 |
| 评分 | 1.44 | 1.45 | 1.45 | 1.45 | 1.44 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|-------|---------------|
| 1 2011-08-16 | 增持 | 39.03 | 51.95 ~ 51.95 |
| 2 2011-10-27 | 增持 | 36.60 | 50.47 ~ 57.35 |
| 3 2011-11-18 | 增持 | 34.60 | N/A |
| 4 2012-04-20 | 增持 | 33.48 | 45.76 ~ 45.76 |
| 5 2012-07-09 | 增持 | 35.60 | N/A |

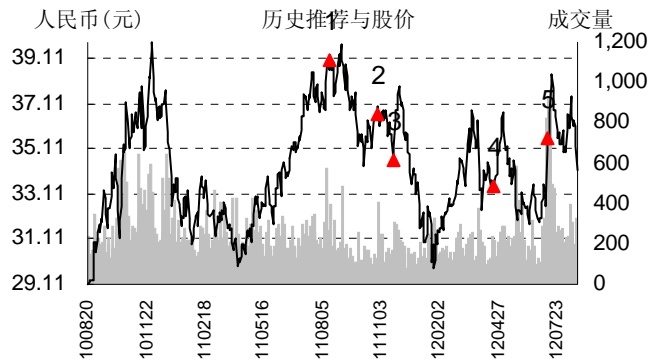
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| 电话: (8621)-61038271 | 电话: 010-6621 6979 | 电话: 0755-33516015 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: 010-6621 5599-8803 | 传真: 0755-33516020 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100032 | 邮编: 518026 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B |