

分析师：陈桂柳

执业证书编号：S0270511060001

电话：020-37865153

chengl@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年8月21日

系列酒维持快速增长

——五粮液（000858）2012年中报业绩公告点评

公司点评报告

买入（维持）

事件：五粮液公布2012年半年报称，报告期内归属于母公司所有者的净利润为50.46亿元，较上年同期增50.07%；营业收入为150.5亿元，较上年同期增42.05%；基本每股收益为1.329元，较上年同期增50%。

点评：

- **中报业绩符合公司此前业绩预告，略超市场预期。**上半年公司实现营业收入150.5亿元，其中酒类业务营业收入为145.32亿元，同比增长51.74%，此前我们在公司业绩预增公告点评中分析了公司业绩出现大幅上涨的三大原因，从公司中报公告来看，符合我们之前的预期，去年4季度产品提价在今年上半年公司业绩体现出来，预收账款较年初下降15.67亿元，释放了部分业绩，同时销售商品现金收入149亿元，一定程度上反映了经济增速下滑对公司经营层面的负面影响，这与行业其他公司面临的情况一样，公司公告称，上半年公司系列酒销量增速为34.64%，可见继去年增速大幅上涨之后，今年上半年公司系列酒继续保持快速增长的势头。
- **中低价酒收入实现翻番的增长。**分产品来看，上半年公司高价位酒和低价位酒实现营业收入分别为104.54亿元和40.78亿元，同比增长分别为37.60%和106.04%，高价位酒和低价位酒毛利率分别为85.43%和19.72%，较去年同期增加分别为0.1%和-1.46%，由于中价位酒销售大幅增长而毛利率下降导致公司酒类毛利率下降5.08%至66.99%。
- **消费旺季来临有助于终端动销改善。**虽然年初以来五粮液一批价持续下降，但是近期从各地经销商反馈来看，除一批价格有所企稳之外，随着消费旺季的来临，高端酒终端动销有所改善，我们认为市场终端消费需求旺盛将有助于公司销量的增长。
- **盈利预测与投资建议：**公司新的管理层到任之后，解决了集团和股份公司的股权结构问题，五粮液集团从此前无持有股份至目前持有20.07%股份五粮液股份公司，未来公司分红力度可能会有所加大。预计“十二五”末收入达600亿元，复合增长率为30.96%，维持此前的预测，预计公司2012年和2013年营业收入分别为275亿元和361亿元，2012年和2013年每股收益分别为2.31元和3.12元，目前股价对应的估值分别为14.81倍和10.95倍，仍维持“买入”评级。
- **风险因素：**经济增速大幅下滑；政府对三公消费限制力度加大。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	155.41	203.51	275.14	360.98
增长比率（%）	39.64	30.95%	35.2%	31.2%
净利润（亿元）	43.95	61.57	87.55	118.47

增长比率 (%)	35.46	40.09%	42.2%	35.32%
每股收益 (元)	1.16	1.62	2.31	3.12
市盈率 (倍)	29.50	21.06	14.81	10.95

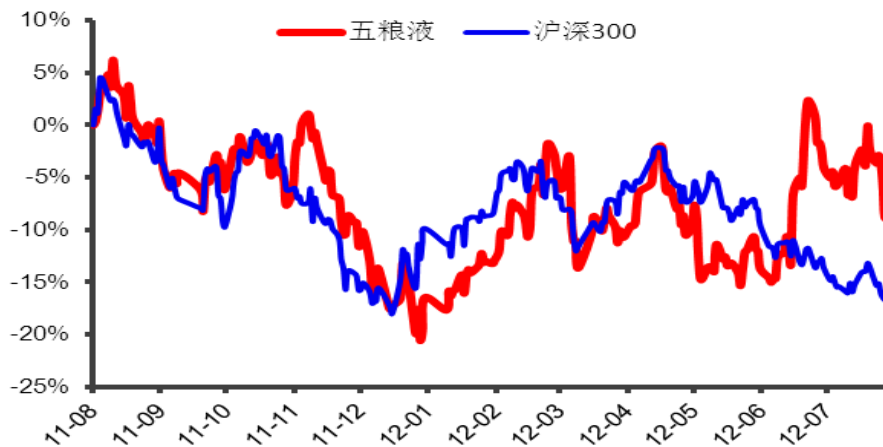
市场数据 (2012-8-20)

收盘价 (元)	34.16
一年内最高/最低 (元)	408/29.82
沪深300 指数	2114.89
市净率 (倍)	4.94
流通市值 (亿元)	1296.54

基础数据 (2012-8-20)

每股净资产 (元)	6.91
每股经营现金流 (元)	1.04
毛利率 (%)	65.10
净资产收益率 (%)	19.24
资产负债率 (%)	32.56
总股本/流通股 (万股)	379597/379549
B股/H股 (万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

五粮液 (000858) 2011 年度业绩快报点评: 业绩略低预期 估值望提升

五粮液 (000858) 2012 年中报预增公告点评: 中报预增 50%, 略超预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：陈桂柳

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831