

消费品及服务 - 食品

高价位酒增量放缓，中低价位酒放量明显

—五粮液（000858）2012 半年报点评

2012 年 8 月 20 日

评级： 增持

市场数据	2012 年 8 月 17 日
当前价格（元）	34.16
52 周价格区间（元）	30.22-40.40
总市值（百万）	129670.22
流通市值（百万）	129653.83
总股本（百万股）	3795.97
流通股（百万股）	3795.49
日均成交额（百万）	694.43
近一月换手（%）	13.42%
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	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	15541	29095	38276	47032
净利润（百万元）	4395	9104	11663	14090
每股收益（元）	1.16	2.40	3.07	3.71
净利润增长率%	35.46%	47.86%	28.11%	20.81%
每股净资产（元）	4.77	7.99	10.41	13.26
市盈率	34.24	14.38	11.23	9.29
市净率	8.32	4.32	3.31	2.60
EV/EBITDA	22.69	8.51	6.67	5.57

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

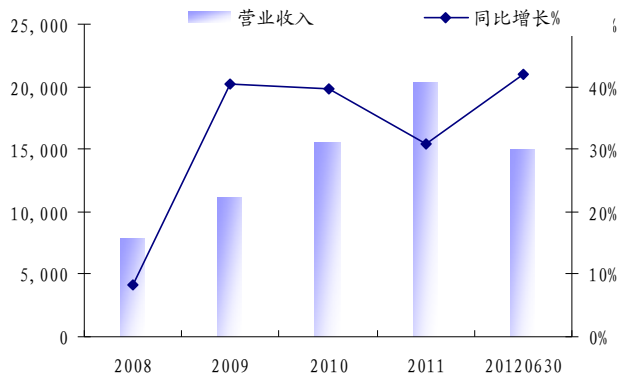
本公司具备证券投资咨询业务资格

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。

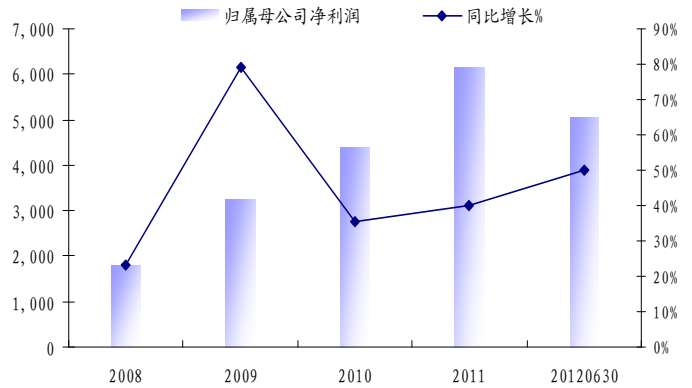
- **2012 年上半年业绩超市场预期。**报告期内，2012 年上半年，公司实现营业收入 150.50 亿元、归属于上市公司股东的净利润 50.46 亿元，分别较上年同期增长 42.05% 和 50.15%。EPS 1.33 元。预收款项 74.8 亿元，较一季度末下降 3.1 亿元，较年初下降 15.7 亿元，但仍处于高位。
- **高价位酒增量放缓，中低价位酒放量明显。**报告期内，酒类收入增长 51.7%，高价位酒增长 37.6%，中低价位酒增长 106%。高价位酒收入增长主要来自于五粮液酒 2011 年 9 月提价 20-30%。中低价位酒的放量主要是营销改革以及华东营销中心的运作。预计未来中低价位酒仍将快速增长。公司酒类综合毛利率为 66.99%，同比下滑 5.08 个百分点，主要原因为毛利率相对较低（19.7%）的中低价位酒的占比由 24% 提高到 28%。销售和管理费用率同比分别下降 0.94% 和 1.59%。
- **未来三年收入增长有望保持 30% 以上。**公司计划“十二五”末，生产商品酒 25 万吨左右，实现销售收入 600 亿元。其中，五粮液的产量在目前基础上增长 70%，达到 25000 吨，并再打造 10 亿元销售规模的战略性产品 2 个，5 亿元的 5 个，1 亿元的产品 10 个，500 万的 20 个。公司在华东营销中心的改革试点取得显著成绩后，将再开设华北、西南两家营销中心，以便贴近市场，提高市场反应速度，增加团购占比。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司 2012 年-2014 年的每股收益为 2.40 元、3.07 元和 3.71 元，公司的市盈率水平在行业中处于低位，给予“增持”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白酒需求疲软。

Figure 1 公司主营收入及增长 单位: 百万元



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

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

Figure 3 主要产品预测

单位: 百万元、%	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>					
酒类	14,081	18,474	27,785	36,920	45,617
高价位酒	10,902	14,098	19,032	23,790	28,548
中低价位酒	3,179	4,377	8,754	13,130	17,070
化工	12	1,561	1,092	1,092	1,092
防伪防震材料	0	100	130	169	220
合计	15,423	20,259	29,095	38,276	47,032
<b>毛利率</b>					
酒类	74.6	72.1	67.0	66.0	65.0
高价位酒	85.8	84.6	85.5	85.0	85.0
中低价位酒	36.2	29.0	20.0	20.0	20.0
化工	13.6	9.2	9.2	9.2	9.2
防伪防震材料	0.0	19.5	18.6	18.6	18.6
合计	69.1	66.6	64.5	64.0	63.4

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
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	20351	29095	38276	47032
减: 营业成本	6,895	10,343	13,765	17,226
减: 营业税金及附加	1,602	2,290	3,012	3,702

减：营业费用	621	2,460	3,504	4,411
减：管理费用	1,751	1,881	2,488	3,057
减：财务费用	-477	-471	-611	-836
加：投资净收益	2	3	3	3
加：其他	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>8497</b>	<b>12577</b>	<b>16104</b>	<b>19457</b>
<b>二、利润总额</b>				
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
<b>利润总额</b>	<b>8500</b>	<b>12568</b>	<b>16100</b>	<b>19451</b>
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	2,106	3,113	3,988	4,818
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>6394</b>	<b>9454</b>	<b>12112</b>	<b>14632</b>
<b>四、归属于母公司所有者净利润</b>				
减：少数股东损益	236.9	350.3	448.7	542.1
加：其他	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6157</b>	<b>9104</b>	<b>11663</b>	<b>14090</b>
<b>五、股利分配</b>				
总股本	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0
EPS(摊薄、元)	1.62	2.40	3.07	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.