

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

12年业绩超预期, 13年稳价是关键

——五粮液(000858)公司点评

核心观点

公司发布2012年业绩预增公告, 预计2012年实现归属上市公司股东净利润95-98亿, 同比增长54.28%-59.16%, 实现每股收益2.50-2.58元。

1、业绩超预期增长的主要原因在于提价。公司2011年9月上调五粮液出厂价调高150元至659元/瓶, 由于当时存在3个月左右的欠货时间, 提价的效应从2012年一季度开始显现并且将持续影响全年业绩。此外公司2012年7月提高高档酒团购价格, 7月新开经销商执行699元/瓶的出厂价。全年业绩的增长主要来自于公司对价格的调整, 预计五粮液主品牌12年销量增速10%左右。

2、费用率的控制助推12年业绩增长。公司12年对成本和费用进行控制, 前三季度销售费用和管理费用同比出现大幅下降, 我们预计四季度费用率同比继续下降的可能性很大, 全年费用率的下降将提升公司的盈利能力。随着规模的扩大, 我们预计13年费用率仍将保持下降的趋势。

3、13年维持价格体系是关键, 渠道库存压力仍然较大。公司在经销商大会上提出13年的整体策略是“控价稳价、适时提价”, 超高端方面, 52度五粮液1618出厂价上调为900元/瓶, 32度五粮液1618上调到800元/瓶; 2月1日水晶瓶五粮液出厂价提高至725元/瓶; 一款定价在1800元/瓶的五粮液新产品也计划在2013年6月份前投入市场。此外1618计划13年市场投放1000吨, 相比12年减少2500吨。目前高端白酒销售压力仍然较大, 公司的渠道库存压力仍然存在, 预计13年主品牌销量增速将下降。

4、营销改革持续推进, 提升中档酒的品牌力。13年公司将加大营销改革力度, 未来计划建立7个区域营销中心, 导入华东营销中心的成功经验, 加强中档价位酒的品牌升级。明年公司计划实现30%的收入和20%的销量, 主要来自于五粮液的提价、中档酒的大幅度放量, 其中, 后者实现的概率较大。

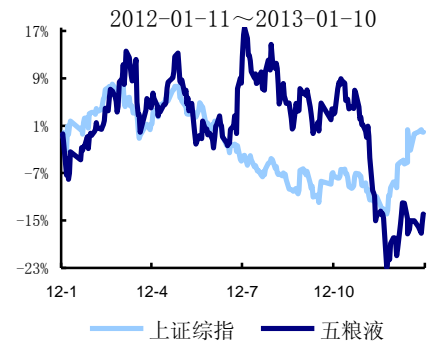
5、维持“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。预计2012-2014年收入分别为270.66亿元、351.86亿元、439.83亿元, 增速分别为33.00%、30.00%、25.00%, EPS分别为2.55元、3.15元、4.04元, 对应2013年动态PE为9.10X, 维持“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。

风险提示: 打击三公消费对高价酒销量的影响。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	20350.59	27066.29	35186.18	43982.72
同比增速(%)	30.95%	33.00%	30.00%	25.00%
净利润(百万)	6157.47	9694.32	11980.99	15373.17
同比增速(%)	40.09%	57.44%	23.59%	28.31%
EPS(元)	1.62	2.55	3.15	4.04
P/E		11.24	9.10	7.09

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	379596.67
流通A股(万股)	379548.70
52周内股价区间(元)	23.31-39.55
总市值(亿元)	1083.37
总资产(亿元)	369.06
每股净资产(元)	6.09
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-五粮液(000858):中端产品放量增长, 全年业绩确定》 2012-08-21
- 《国都证券-公司研究-公司点评-五粮液(000858):12年提价效应显现, 增长无忧》 2012-03-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-五粮液(000858):中低端放量提升业绩, 未来提价预期强烈》 2011-08-18
- 《国都证券-公司研究-公司点评-五粮液

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 卢珊

电话: 010-84183215

Email: lushan@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			