世纪证券 CENTURY SECURITIES

消费品及服务 - 食品

制定新市场政策支持去库存

—五粮液（000858）2012年报点评

2013年4月3日

评级： 增持(维持)

市场数据	2013年4月2日
当前价格（元）	22.02
52周价格区间（元）	21.89-38.38
总市值（百万）	83587.19
流通市值（百万）	83576.62
总股本（百万股）	3795.97
流通股（百万股）	3795.49
日均成交额（百万）	849.02
近一月换手（%）	14.32%
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

一年期行情走势比较

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	27201	31266	35403	41615
净利润 （百万元）	9935	10321	11455	12210
每股收益（元）	2.62	2.72	3.02	3.22
净利润增长率%	61.35%	3.89%	10.98%	6.59%
每股净资产（元）	8.21	10.93	13.55	16.39
市盈率	8.39	8.07	7.27	6.82
市净率	2.67	2.01	1.62	1.34
EV/EBITDA	4.09	3.88	3.50	3.30

资料来源：世纪证券研究所

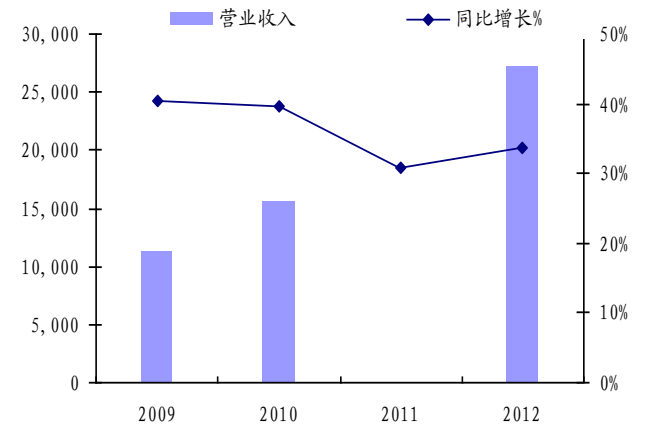
- **2012年业绩符合市场预期。**2012年实现营业收入272.01亿元，增长33.66%；归属于上市公司股东的净利润99.35亿元，增长61.35%。EPS 2.62元。年末预收款项64.7亿元，环比持平，同比下降28.5%。预收款/收入为24%，低于近三年38%的平均水平，创2010年以来的低点。
- **销量增加、提价导致净利润增长超越收入增长。**12年白酒总销量15.3万吨，增长14.84%。2011年9月提价20-30%；12年7月提价两次，五粮液团购价从689元/瓶提至699元/瓶，公司酒类毛利率提高1.4个百分点至72.89%，综合毛利率提升4.4个百分点至70.5%。由于毛利率仅为30%的系列酒明显增速快于五粮液，预计2013年公司的毛利率水平呈现下降趋势。
- **在白酒行业进入调整期的市场状况下，2013年公司力争实现收入15%左右的增长。**公司13年元旦再次提高五粮液1618出厂价30.6%至900元/瓶，上调幅度为30.6%；2月1日上调普通水晶瓶五粮液10%至729元。目前，五粮液一批价630-660元，价格倒挂，经销商亏损较大。公司对高价位产品制定新的市场支持政策，13年预计通过给予经销商约10-15%的返利，下调专卖店保证金等措施加速去库存。同时着力打造区域和中高价位品牌，扩大中低价位产品市场份额。公司在收入保持增长的情况下，预计销售费率和财务费率将明显提高。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司2012年-2014年的每股收益为2.72元、3.01元和3.22元，公司的市盈率水平低于10倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**商务政务消费较少超预期。中低端酒竞争激烈、费用增加超预期。

梁希民
执业证书号：S1030510120001
0755-83199427
liangxm@csco.com.cn
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

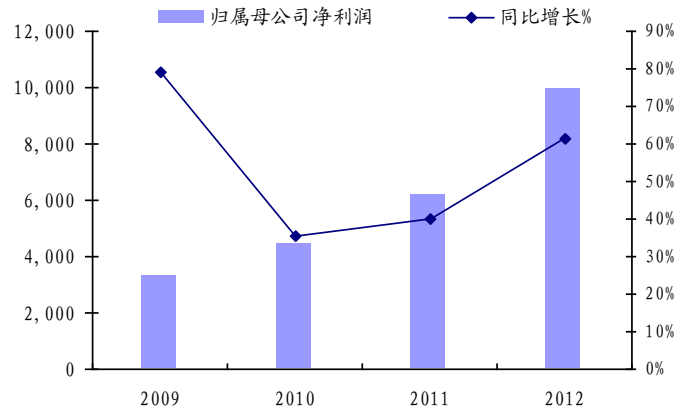
本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

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、%	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入				
酒类	26,125	30,189	34,128	40,101
塑料制品	730	839	965	1,110
印刷	29	38	50	65
合计	27,201	31,266	35,403	41,615
毛利率				
酒类	72.9	70.0	68.0	64.0
塑料制品	11.1	11.1	11.1	11.1
印刷	25.3	25.3	25.3	25.3
合计	68.1	66.1	62.2	0.0

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）	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业利润				
营业收入	**27201**	**31266**	**35403**	**41615**
减：营业成本	8,016	9,988	12,019	15,731
减：营业税金及附加	2,006	2,305	2,610	3,069
减：营业费用	621	2,888	3,105	3,747
减：管理费用	2,009	2,500	2,723	3,264
减：财务费用	-790	-666	-868	-1,056
加：投资净收益	3	3	3	3

加：其他	0	0	0	0
营业利润	**13702**	**14248**	**15812**	**16857**
二、利润总额				
加：营业外收入	65	62	63	63
减：营业外支出	28	37	34	35
加：其他	0	0	0	0
利润总额	**13739**	**14273**	**15841**	**16885**
三、净利润				
减：所得税	3,403	3,535	3,924	4,182
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0
净利润	**10336**	**10738**	**11917**	**12703**
四、归属于母公司所有者净利润				
减：少数股东损益	400.9	416.5	462.2	492.7
加：其他	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**9935**	**10321**	**11455**	**12210**
五、股利分配				
总股本	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0
EPS(摊薄、元)	2.62	2.72	3.02	3.22

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.