

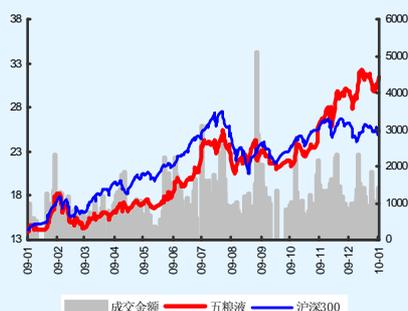
五粮液（000858）

——提价如期到来，利好陆续释放

基本数据 2010-01-14

收盘价（元）	31.44
市盈率	42
市净率	8.8
股息率（分红/股价）	-
每股净资产（元）	3.55
资产负债率%	27.78%
总股本（亿股）	37.96
流通A股（亿股）	37.96
流通A股市值（亿元）	1193.46

一年内股价走势：



相关研究：

1. 《五粮液公告点评：公司治理超预期，整改方案全面彻底》2009-12-23
2. 《五粮液年度金股：业绩的高点，股价的高点？》2009-12-15
3. 《五粮液三季报点评：经营向好，资产注入带来业绩快速增长》2009-10-26
4. 《五粮液半年报点评：公司治理改善和行业发展带来业绩增长》2009-08-18

研究员：陈荣新

电话：020-37865152

EMAIL：chenrx@wlzq.com.cn

报告日期：2010-01-15

事件：五粮液董事会2010年01月15日公告，公司决定自2010年1月16日起对“五粮液”酒产品出厂供货价进行适当调整，上调幅度约为8.50%—10.30%。

点评：

- **出厂价调整幅度符合市场预期。**根据公司公告，52度五粮液提价幅度为40元/瓶，调至509元/瓶。此次提价时间点符合我们前面报告的判断，提价幅度基本符合市场预期，略低于我们前面报告幅度为50元/瓶的预计；根据当前渠道价差，我们认为公司尚有提价的空间，后面可能再次提价。
- **本次价格调整将对公司2010年经营业绩产生积极影响。**根据公司的调整方案，我们预计此次价格上调可带来每股收益0.11-0.14元的增厚。我们据此在盈利预测中调高了吨酒价格的假设。
- **证监会的调查事件目前看并没有影响到公司正常的生产经营。**公司对调查事件已作出了积极的回应，并解决了实际问题。我们认为，本次证监会调查有助于监督公司治理措施和政策的执行，防止新的关联交易产生，加快公司内部管理制度的改善和规范治理的进程，有助于未来业绩的增长。
- **股价催化剂。**首先是股权激励。公司的股权激励问题在唐桥上任后曾有公开表示，但后因众多原因一度搁浅；预计在关联交易逐步解决后股权激励将重新提上进程；而近邻川酒上市公司——泸州老窖已表示其正积极推进股权激励，这也无疑将侧面推进公司这方面的进程。此外还有年报增长超预期，调查结果出来并没有不利于公司等刺激因素。
- **盈利预测：**本次价格上调将促进公司业绩的提升，我们调高了公司盈利预测。预测公司09-11年的每股收益分别为0.75、1.34和1.59元，对应市盈率为42倍、24倍和20倍，处于行业较低水平，维持“增持”评级。

表1: 利润表预测

利润表预测						
(单位: 百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	7,397.01	7,328.56	7,933.07	9,905.62	15,111.84	17,858.12
营业成本	3,494.00	3,377.98	3,618.07	4,052.40	6,051.93	7,241.59
营业税金及附加	686.32	582.63	565.75	687.73	799.73	871.39
销售费用	1,005.29	782.76	890.83	1,002.94	1,066.30	1,161.85
管理费用	478.34	497.94	588.99	573.11	586.47	639.02
财务费用	-50.50	-92.23	-159.95	-126.00	-106.63	-116.19
营业利润	1,795.22	2,183.42	2,431.13	3,883.43	6,938.04	8,284.46
加: 营业外收入	0.91	1.89	1.45	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	10.22	6.96	33.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,785.91	2,178.35	2,399.16	3,883.43	6,938.04	8,284.46
减: 所得税	609.30	705.56	569.46	970.86	1,734.51	2,071.11
净利润	1,176.61	1,472.78	1,829.70	2,912.58	5,203.53	6,213.34
减: 少数股东损益	9.26	3.86	19.01	70.00	130.00	170.00
归属于母公司的净利润	1,167.35	1,468.92	1,810.69	2,842.58	5,073.53	6,043.34
每股收益(元)	0.43	0.39	0.48	0.75	1.34	1.59

资料来源: wind, 万联证券

表2: 盈利预测假设

盈利预测假设						
	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
酒业综合毛利率	52.82%	54.41%	54.69%	59.09%	64.01%	62.82%
营业税金及附加	686.32	582.63	565.75	687.73	799.73	871.39
费用率	9.28%	7.95%	7.13%	7.20%	7.50%	7.50%
销售费用	1,005.29	782.76	890.83	1,002.94	1,066.30	1,161.85
费用率	13.59%	10.68%	11.23%	10.50%	10.00%	10.00%
管理费用	478.34	497.94	588.99	573.11	586.47	639.02
费用率	6.47%	6.79%	7.42%	6.00%	5.50%	5.50%
净利润	1,167	1,469	1,811	2,843	5,074	6,043
净利润率	15.78%	20.04%	22.82%	28.70%	33.57%	33.84%

资料来源: wind, 万联证券

股价催化剂:

1. 股权激励。公司的股权激励问题在唐桥上任后曾有公开表示, 但后因众多原因一度搁浅; 预计在关联交易逐步解决后股权激励将重新提上进程; 而近邻川酒上市公司——泸州老窖已表示其正积极推进股权激励, 这也无疑将侧面推进公司这方面的进程。
2. 年报增长超预期, 调查结果出来并没有不利于公司等。

风险提示:

公司目前正处于证监会调查阶段, 在调查处理结果出来之前, 短期内股价仍存在受外在事件影响产生急剧波动的风险。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

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

免责条款：

本报告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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。