

分析师: 赵大晖

执业证书编号: S0050200010079

Tel: 010-59355921

Email: yfliuxf@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



五粮液(000858.SZ)

预收账款飙升 期望一季报见喜

投资要点

公司发布年报, 2010年分别实现营业收入、利润总额和归属于上市公司股东的净利润为155.41亿元、60.70亿元和43.95亿元, 分别同比增长39.64%、31.80%和35.46%, EPS1.158元。

●**预收账款大幅飙升。**截止到2010年底, 公司预收账款为71.08亿元, 同比增加27.32亿元, 为历年最高; 大幅飙升的预收账款多少也反映了经销商对产品提价的预期。

●**存货飙升三成以上, 为2011年业绩增长打下基础。**截止到2010年底, 公司存货金额为45.15亿元, 同比增加10.38亿元; 大幅增加的存货可以支撑2011年业绩的快速增长。

●**产品毛利率小幅上升, 2011年有望继续提升。**2010年酒类产品毛利率提升了3.32个百分点, 随着酱酒、中高档价位产品销售规模的扩大, 产品毛利率有望进一步提升。

●**员工工资明显增加, 销售环节尤为明显。**2010年在册员工总数26478人, 同比增长15.29%; 支付给职工和为职工支付的现金为17.28亿元, 同比增长53.33%, 人均费用增长三成; 销售员工数量从362人减少到292人, 销售费用中的职工薪酬从4529.88万元增长到1.04亿元。

●**一季度业绩有望见喜。**创出新高的巨额预收账款、酱酒产品的推出, 一季度业绩有望表现“亮丽”, 提振二级市场信心。

食品饮料

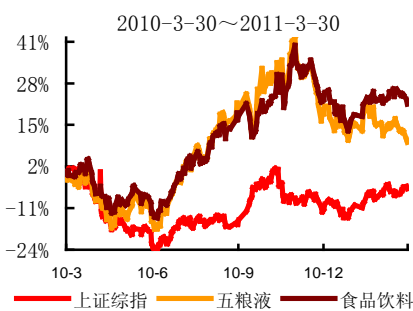
投资评级

本次评级:	推荐
跟踪评级:	维持
目标价格:	55

市场数据

市价(元)	31.36
上市的流通A股(亿股)	37.96
总股本(亿股)	37.96
52周股价最高最低(元)	22.2-41.48
上证指数/深证成指	2958.08/12677.61
2010年股息率	0.22%

52周相对市场表现



相关研究

《五粮液2009年报点评》 2010-03-19

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15541.30	19476	23371	28046
增长率(%)	39.64	25.32	20.00	20.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4395.36	6065	7487	9161
增长率(%)	35.45	37.98	23.46	22.35
毛利率(%)	68.70	71.16	72.35	73.54
净资产收益率(%)	24.28	26.14	24.40	22.99
EPS(元)	1.16	1.60	1.97	2.41
P/E(倍)	27.08	19.63	15.90	12.99
P/B(倍)	0.00	5.09	3.86	2.97

来源: 公司年报、民族证券

●预计 2011、2012 和 2013 年全面摊薄后的 EPS 为 1.60 元、1.97 元和 2.41 元，动态市盈率分别为 19.63 倍、15.90 倍和 12.99 倍，估值偏低，保持“推荐”评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	21370	26135	35523	47012
现金	14155	17554	25565	35486
应收账款	2270	2845	3350	3943
其它应收款	101	164	185	214
预付账款	328	379	436	501
存货	4515	5193	5987	6868
其他	0	0	0	0
非流动资产	7304	7480	7729	7976
长期投资	33	33	33	33
固定及无形资产	7189	7367	7572	7807
其他	82	80	125	137
资产总计	28674	33615	43252	54988
流动负债	9939	9808	11760	14092
短期借款	0	0	0	0
应付账款	212	245	282	323
其他	0	0	0	0
非流动负债	9727	9563	11478	13769
长期借款	19	10	16	24
其他	0	0	0	0
负债合计	19	10	16	24
少数股东权益	9958	9818	11776	14116
归属母公司股东	265	421	613	847
负债和股东权益	18450	23376	30864	40025

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	7533	5341	8944	10980
净利润	4562	6220	7679	9396
折旧摊销	770	889	1023	1175
财务费用	(192)	(268)	(328)	(351)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	2382	(1516)	552	737
其它	15	18	20	27
投资活动现金流	(506)	(1062)	(1266)	(1417)
资本支出	(500)	(1065)	(1269)	(1420)
其他投资	(6)	3	3	3
筹资活动现金流	(439)	(880)	333	357
短期借款	16	(9)	5	7
新发股份	129	0	0	(0)
其他	(584)	(871)	328	351
现金净增加额	6588	3399	8011	9921

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15541	19476	23371	28046
营业成本	4863	5616	6462	7421
营业税金及附加	1803	2064	2428	2906
销售费用	1562	1889	2185	2524
管理费用	15	19	23	27
财务费用	-192	-268	-328	-351
资产减值损失	15	19	23	27
公允价值变动收	-7	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	9275	12204	15011	18401
营业外收支	-25	-40	-60	-86
利润总额	9251	12164	14950	18314
所得税	1508	2056	2539	3106
净利润	4562	6220	7679	9396
少数股东损益	167	156	192	235
归属母公司净利	4395	6065	7487	9161
EBITDA	6676	8935	10970	13410
EPS (元)	1.16	1.60	1.97	2.41

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	39.64	25.32	20.00	20.00
营业利润	36.20	36.66	23.35	20.59
归属母公司净利润	35.46	37.98	23.46	22.35
获利能力				
毛利率	68.71	71.16	72.35	73.54
净利率	29.35	31.94	32.86	33.50
ROE	24.38	26.14	24.40	22.99
ROIC	23.71	25.41	23.75	22.49
偿债能力				
资产负债率	34.73	29.21	27.23	25.67
净负债比率	53.21	41.26	37.41	34.54
流动比率	2.15	2.66	3.02	3.34
速动比率	1.70	2.14	2.51	2.85
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.58	0.54	0.51
应收帐款周转率	6.85	6.85	6.98	7.11
应付帐款周转率	0.58	0.53	0.51	0.49
每股指标(元)				
每股收益	1.16	1.60	1.97	2.41
每股经营现金	1.98	1.41	2.36	2.89
每股净资产	4.86	6.16	8.13	10.54
估值比率				
P/E	27.08	19.63	15.90	12.99
P/B	6.45	5.09	3.86	2.97
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

赵大晖，博士，9年证券从业经验。擅于在行业景气周期循环中把握板块轮动规律，并对农业食品行业有着深刻的理解，能够从宏观、中观、微观三个层面综合分析上市公司的投资价值。曾获得深交所会员单位科研课题评选二等奖。证券投资咨询资格证书号S0050200010079。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10——20之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn