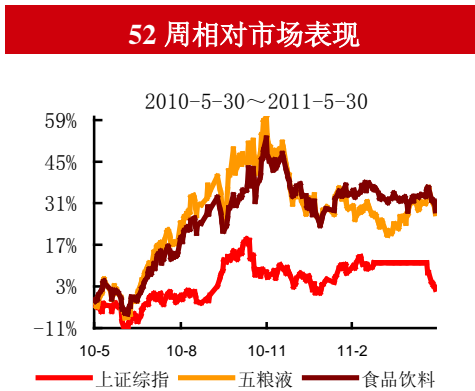


分析师: 刘晓峰 赵大晖
 执业证书编号: S0050511040004
 Tel: 010-59355921;13501223241
 Email: yfliuxf@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

食品饮料	
投资评级	
本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	50

市场数据	
市价(元)	32.18
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	2709.95/11492.71
2010 年股息率	0.22%



相关研究
 《五粮液 2009 年报点评》 2010-03-19

五粮液 (000858. SZ)

调查结果出炉 关注度有望提高

投资要点

公司于 5 月 27 日下午收到证监会《行政处罚决定书》，公司被罚款 50 万元，部分高管被警告、罚款。

● **始于 2009 年 9 月的证监会调查终于有了“结果”，部分受限机构有望解禁。**公司于 2009 年 9 月被证监会调查信息披露事宜，当时股价下挫，部分机构投资者受内部投资纪律约束，公司难以成为投资标的；调查结果出炉后，这些约束有望得以解除。

● **公司产品有望量价齐升。**虽然公司错过了年初的调价窗口，但随着公司和行业面临压力的减轻，产品（尤其是高端）调价窗口有望再次开启；中高档产品也在稳步放量进程之中。

● **业绩释放压力加大，动力也有望加强。**市值考核可以促进公司释放业绩，管理层换届、十二五开好头增强了公司业绩释放动力。

● **大盘不确定性增加，公司的低估值、高安全边际以及较强的防御特性，使得其容易受到资金的青睐。**

● **预计 2011、2012 和 2013 年 EPS 分别为 1.60 元、1.97 元和 2.41 元，动态市盈率分别为 20.14 倍、16.31 倍和 13.33 倍，估值明显偏低，维持“买入”评级。**

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)	27.79	20.14	16.31	13.33
P/B(倍)	7.20	5.23	3.9□	3.05

来源: 公司年报、民族证券

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
商誉	82	80	125	137
其他	28674	33615	43252	54988
资产总计	9939	9808	11760	14092
流动负债	0	0	0	0
短期借款	212	245	282	323
应付账款	0	0	0	0
其他	9727	9563	11478	13769
非流动负债	19	10	16	24
长期借款	0	0	0	0
其他	19	10	16	24
负债合计	9958	9818	11776	14116
少数股东权益	265	421	613	847
归属母公司股东权益	18450	23376	30864	40025
负债和股东权益	28674	33615	43252	54988

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	(6)	3	3	3
筹资活动现金流	(439)	(880)	333	357
借款	16	(9)	5	7
普通股增加	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
营业费用	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	-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	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	27.79	20.14	16.31	13.33
P/B	6.62	5.23	3.96	3.05
EV/EBITDA				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对食品饮料行业有着较为深刻的理解。

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