

# 五粮液(000858)一季报点评

经营能力强大、未来关注进出口公司协议价调整

维持评级

## 日常消费/饮料

2009 年 4 月 22 日

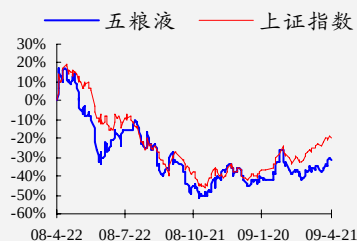
### 投资要点:

- 公司 2009 年 1 季度营业收入同比增长 8.19%，归属母公司净利润同比增长 25.05%，每股收益达到 0.332 元，高于我们之前的预期。在不利的经济环境下，1 季度公司仍能实现 20% 以上的增长，五粮液强大的经营能力得到体现。
- 1 季度公司营业成本同比减少 1.23 亿元，同时考虑到 2008 年下半年公司将与进出口公司的内部协议价进行一定上调，所以我们认为 1 季度公司实际销量同比出现下滑。
- 1 季度末公司预收帐款比年初大幅减少 8.65 亿元，表明去年 4 季度的“预留”在 1 季度部分体现。从现金流量也可以看出，销售商品现金流入与营业收入大致相同，公司 1 季度整体销量并未有明显增长。
- 在酒类相关资产整合基本完成之后，公司也将着手开始解决市场重点关注的与进出口公司协议价格的调整。我们预计 2009 年公司将对协议价格进行一定幅度的提高。
- 从产销规模来说，公司绝对是白酒行业的龙头。五粮液与茅台在国内市场拥有最高的知名度和品牌忠诚度。丰富的产品线也使得公司抗周期能力更强。资产整合将给公司带来一次性业绩增量。
- 我们维持对公司 2009-2011 年 0.67 元、0.77 元和 0.89 元的盈利预测，继续维持谨慎推荐评级，目标价位 18.5 元。

### 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2008  | 793,307      | 8.25       | 181,069              | 23.27      | 0.48       | 14.24      | 35.05      |              |
| 2009E | 900,355      | 13.49      | 253,990              | 39.61      | 0.67       | 18.24      | 24.95      |              |
| 2010E | 1,005,336    | 11.66      | 293,586              | 15.59      | 0.77       | 17.41      | 21.71      |              |
| 2011E | 1,121,360    | 11.54      | 340,658              | 16.03      | 0.89       | 16.81      | 18.78      |              |

### 走势图



### 市场数据

2009-4-21

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 16.72 元 |
| 52 周最高价: | 29.30 元 |
| 52 周最低价: | 11.69 元 |
| 平均持仓成本:  | 15.85 元 |

### 基本数据

2009Q1

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 379,597 |
| 流通 A 股 (万股): | 379,552 |
| 每股收益 (元):    | 0.33    |
| 每股净资产 (元):   | 3.33    |
| 每股经营现金流 (元): | 0.32    |
| 市净率:         | 5.02    |

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

### **投资评级说明:**

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益  $\pm 5\%$  之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

### **郑重声明:**

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

### **东北证券股份有限公司金融与产业研究所**

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209