

量价齐升真正起步

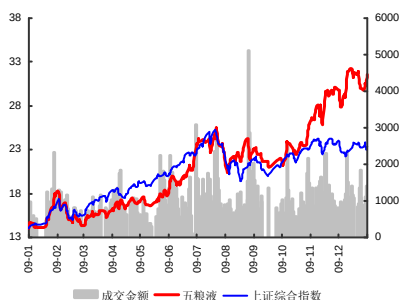
2010 年 1 月 15 日

评级：推荐（维持）

公司基本资料

股价	31.44 元
总市值（亿元）	1193 亿
市盈率（倍）	39.8
市净率（倍）	8.8

52 周走势



报告作者

食品饮料小组

联系人：周纪康 洪阳

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@glsc.com.cn

Hongy@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——五粮液（000858）提高酒类产品出厂价点评

公告内容：

自 2010 年 1 月 16 日起对“五粮液”酒产品出厂供货价格进行适当调整，上调幅度约为 8.50%-10.30%。

分析结论：

从本次公司提价的情况来看，其提价幅度超出我们之前的预期，而时点则略晚于我们的预期，综合来看提价效果超出我们的预期。

● 提价实质上已经提前进行

自 2009 年 11 月贵州茅台上调出厂价 13% 后，古井贡酒、汾酒、洋河大曲也纷纷不同程度地宣布上调其出厂价。五粮液虽然没有直接宣布涨价，但从经销商等渠道了解到，52°五粮液出厂价已经悄然提高至 529 元，在 09 年 11 月提高 20 元的基础上再次提高 40 元。

● 2010 年量价齐升真正起步

由于公司控量，2009 年一级酒的销量同比略为下降，销量为 9000 吨左右，而产量接近 13000 吨，为 2010 年的销售放量奠定了基础，这一点可以从公司三季报中持续高位的存货中找到佐证。随着经济的进一步恢复、公司控量政策的结束、团购力度的加强，五粮液销售有望持续放量，再加上本次提价带来的效果，公司收入将实现快速增长。

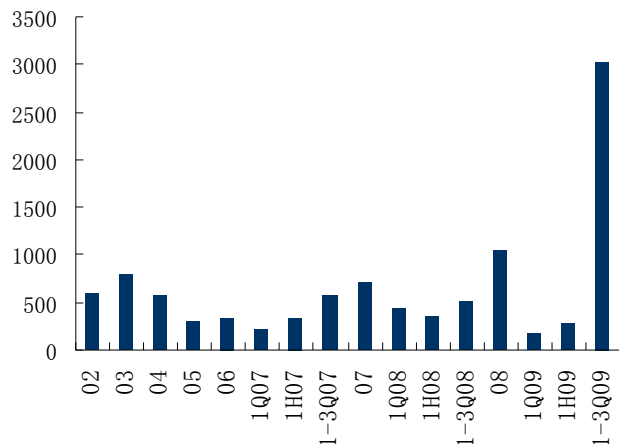
● 关联交易基本解决，盈利能力进一步增强

与集团的关联交易基本解决之后，公司低于同业的综合毛利率水平将大幅提升，盈利能力有望明显改善。同时，公司在酒类销售公司持股比例上升到 95%，将使得更多的利润回归上市公司。

● 盈利预测与评级

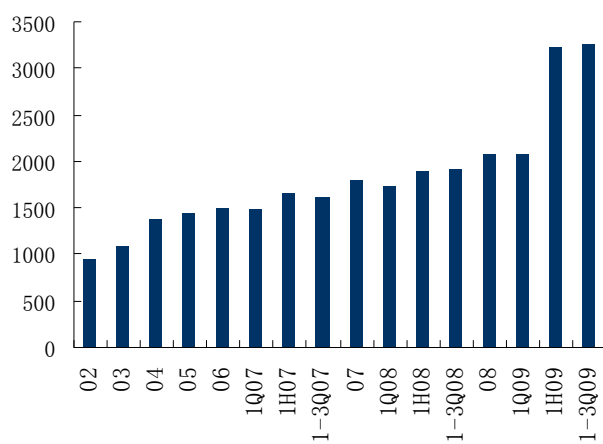
鉴于公司本次提价幅度超出我们此前的预期，以及公司在 09 年底治理结构的理顺，我们调升了公司 2010 年净利润至 46.37 亿元，09~10 年 EPS 分别为 0.79 元和 1.22 元，对应目前 31.44 元的价格，市盈率分别为 39.8 倍和 25.8 倍，维持我们在年度策略中对公司的“推荐”评级，提升目标价至 36.6 元。

图表 1: 五粮液三季报预收帐款迅速上升



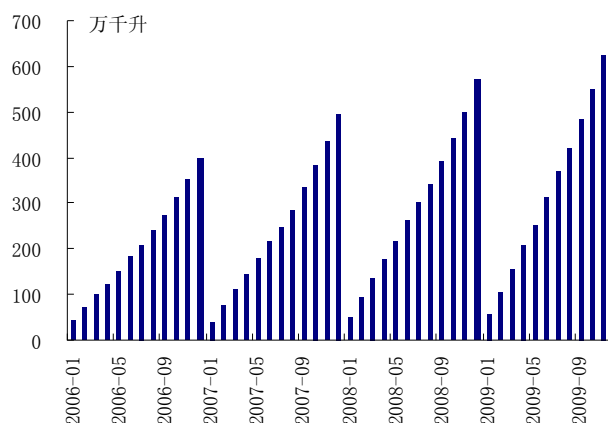
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 五粮液存货维持在高位



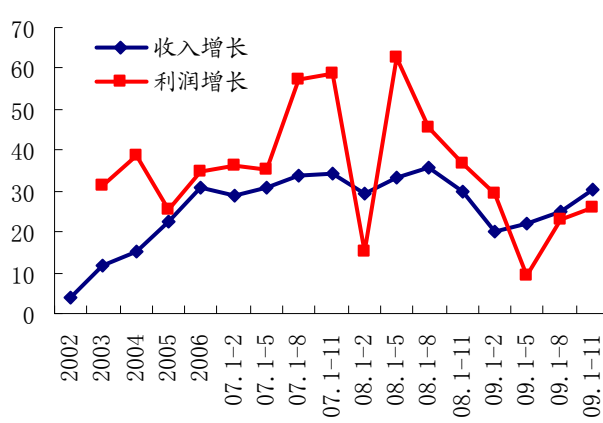
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 白酒行业近年来产量变化



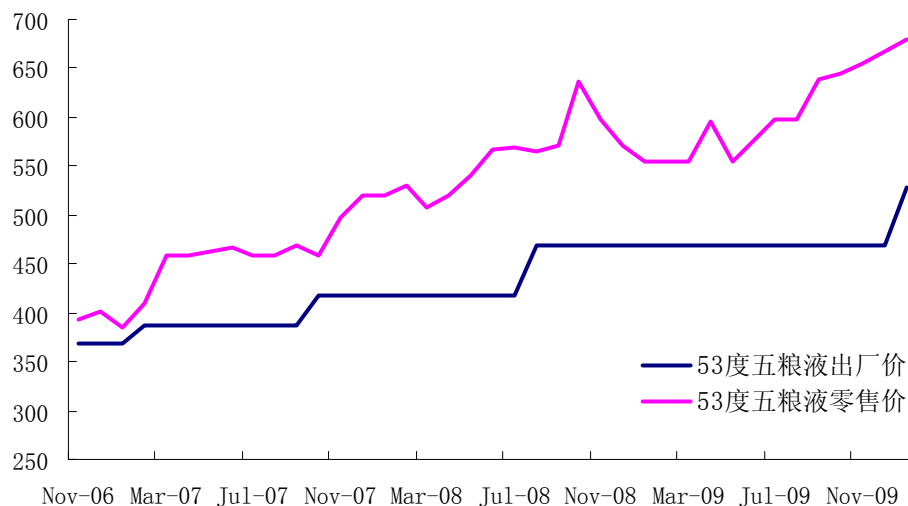
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 白酒行业收入、利润增速情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 53 度五粮液出厂价与零售价对比走势



数据来源: WIND

图表 6: 五粮液利润表预测

利润表	2007	2008	3Q2009	2009E	2010E	2010 年调整后
营业收入	7,328.56	7,933.07	8,029.68	11076	14364	15136
营业成本	3,377.98	3,618.07	3,030.91	4385	5398	5422
营业税金及附加	582.63	565.75	534.46	870	1182	1194
销售费用	782.76	890.83	772.95	1012	1131	1206
管理费用	497.94	588.99	604.13	816	982	1005
财务费用	-92.23	-159.95	-66.02	-125	-156	-156
营业利润	2,183.42	2,431.13	3,150.80	4118	5827	6465
加: 营业外收入	1.89	1.45	16.21	17.00	18.00	18.00
减: 营业外支出	6.96	33.42	1.35	2.00	2.50	2.50
利润总额	2,178.35	2,399.16	3,165.66	4133	5843	6481
减: 所得税	705.56	569.46	782.95	1013	1431	1620
净利润	1,472.78	1,829.70	2,382.71	3120	4411	4860
减: 少数股东损益	3.86	19.01	83.41	140	223	223
归属于母公司的净利润	1,468.92	1,810.69	2,299.30	2980	4188	4637
每股收益						
每股收益(元)	0.387	0.477	0.606	0.79	1.10	1.22

资料来源: WIND 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。