

五粮液（000858）调研简报

评级: 买入

跟踪报告

2010年3月15日 星期一

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

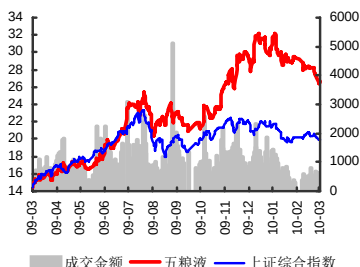
重要数据

总股本(亿股)	37.96
流通股本(亿股)	37.96
总市值(亿元)	1013.52
流通市值(亿元)	1013.52

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-10.64	-9.30
3个月	-11.12	-2.06
6个月	14.35	16.21

个股相对上证综指走势图



投资要点

我们于3月12日调研了五粮液（000858），与公司领导就近期公司的经营情况和未来的发展战略进行了深度交流，总结如下：

□ 逐渐理想化的产品结构：

按照公司的工艺特点，理想的产品结构为橄榄状，中档酒量最大，高档酒和低档酒的量较少。

✓ 高档酒：五粮液

目前，公司五粮液的销售状况良好。从现在的销售态势来看，2010年实现1.2万吨的销量问题不大，要较09年增加了近20%。公司用于今年销售的基酒基本准备到位，供货有保障。

✓ 中档酒：五粮春+五粮醇

五粮春是以总经销的模式进行市场运作，经营一直比较稳健，起伏不大。从目前了解到的信息来看，从去年11月份开始五粮春的价格略有上升。

五粮醇是公司自营的品牌，去年大约销售了1.1万吨，而公司往年的销量大概在6000-8000吨。可见去年对五粮醇来说是具有突破性的一年，即量的拐点，优化了公司的产品结构，对整个公司的基本面有了更好的支持。

□ 针对性的发展战略

公司对五粮醇针对性的制定了发展战略——在保持价格稳定的基础上放量。可见五粮醇的主要使命是放量，我们认为这对未来公司的发展提供良好的产品结构基础。

一方面，中档酒销量的提升优化了公司的产品结构。公司中档酒与高档酒的基酒生产比例大致为1:5，目前公司五粮液的销量大概为1万吨，即意味着公司有对应5万吨的中档酒产量，而目前公司的中档酒的销量为大致2万吨，

可见有大量中档酒库存。随着中档酒的放量，提高公司利润的同时中档酒的库存产量也得到了有效的释放，一举两得。

另一方面从整个行业来看，公司是行业内为数不多有资金和品牌实力整合中档酒行业的企业。我们看好公司在中档酒业务的长期发展。

另外，公司十年磨一剑，即将推出酱香型白酒，全面进军酱香酒市场。从目前的经营情况看，公司的产能储备足够应对今年的销售。若产品推广效果较好，则酱香白酒可能成为公司未来业绩增长的新亮点。

我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.85、1.16 元/股，提高公司评级为买入。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

卢媛媛, 4 年从业经验, 同济大学金融学硕士。

徐玲玲, 上海财经大学经济学硕士。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122