

五粮液(000858) 年报点评

跟踪报告

2010年3月19日 星期五

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

徐玲玲
021-50586660-8632
xll@longone.com.cn

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

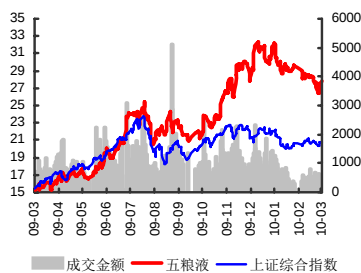
重要数据

总股本(亿股)	37.96
流通股本(亿股)	37.96
总市值(亿元)	1049.58
流通市值(亿元)	1049.58

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-5.23	-6.64
3个月	-1.55	0.62
6个月	21.68	18.86

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 公司 09 年业绩表现不俗。报告期公司实现营业收入 111.29 亿元, 同比增长 40.29%; 实现营业利润 45.87 亿元, 同比增加了 88.66%; 归属于母公司所有者的净利润为 32.45 亿元, 比去年同期增长了 79.20%。基本每股收益为 0.855 元。
- 公司 09 年毛利率较去年同期大幅上涨了 11%, 为 65.31%。其中酒类业务的毛利率更是较 08 年增加了 16.62%。可见公司整体毛利率提升的主要动力来自于白酒业务。我们认为 09 年公司产品提价是白酒业务毛利率提升的主要原因, 这一点也与公司的“逐步增加中高价位产品, 减少低价位产品销售”的营销思想相匹配。
- 2009 年, 公司共销售五粮液系列酒 8.45 万吨, 较上年同期增长 11.48%。其中, 高档酒 72.16 亿元, 同比增加了 21.57%, 毛利率又增 2 个点, 高达 85.38%。我们认为公司高档酒量稳而价格有所上涨是毛利率上涨的主要支撑力; 另一方面, 中低档酒创收 27.89 亿元, 同比大幅增加了 48.36%, 毛利率为 34.91%, 较上年增加了 18.26%, 可见公司加大了产品结构调整的力度, 中档酒的规模效应渐现, 引起了收入和毛利率的同比大幅增加。另外, 公司的销售费率为 10.46%, 比去年同期的 11.23%略降。
- 公司近期召开了新品发布会, 正式宣布其首款酱香型白酒永福酱酒面市。该酒定位高端消费群体, 目标是覆盖全国市场。公司于 1999 年就开始着手准备酱酒的生产, 可谓十年磨一剑。03 年, 公司进行了大规模的扩建, 将酱酒产能扩到年产 20000 吨, 已与茅台不相上下。
- 我们维持公司的买入评级, 预计 10-11 年公司的 EPS 为 1.16 元、1.62 元。

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