

五粮液(000858) 持续发展可期

研究员: 张芸
执业证书编号: S0570200010050
电话: 025-83290884
E-mail: zylyt4463@sina.com
地址: 南京市中山东路 90 号

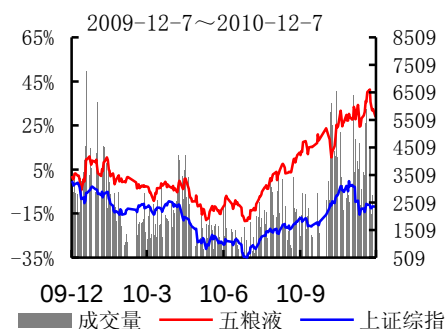
投资评级: 推荐(维持)

饮料制造 II

当前价格(元): 37.19

目标价格(元): 45

股价走势图



相关研究

1 《五粮液(000858):销售形势良好》
2010.8

投资要点:

五粮液 12 月 7 日在深圳好日子酒店召开了投资者见面会, 公司主要领导唐桥、刘中国、彭智辅等出席并与投资者就公司的发展进行了沟通, 展示了公司与投资者沟通的诚意, 也初步介绍了公司的发展思路。这次投资者见面会参会人数很多, 体现了市场对公司的关注。

我们认为公司目前销售态势良好, 特别是高端产品五粮液的出厂价和零售价的价差也达到了 200 元以上, 而且还供不应求。在高端保持增长的同时, 预计公司明年对中档酒还会有更具体的销售策划。公司未来的增长具有持续性, 我们暂时维持对公司 2010 年、2011 年每股收益 1.22 元/股和 1.53 元/股的盈利预测, 并将根据公司出厂价以及销售情况的变化适时调整。维持推荐评级, 六个月目标价为 45 元。

一、唐桥总结 2010 年前三季度公司的情况

公司前三季度生产稳定增长，销售情况不错，实现主营业务收入 114.7 亿元，同比增长 42.87%；实现净利润 33.95 亿元，同比增长 47.67%。其中五粮液 9842 吨，同比增长 29.97%；五粮春 4829 吨，同比增长 25%；五粮醇 9271 吨，同比增长 0.75%。前三季度五粮液仍然供不应求，还欠经销商一些酒。

公司的永福酱酒已于 10 月份投放市场。公司品牌价值继续位列白酒行业第一，品牌价值 526 亿，在亚洲 500 强中名列 27 位。另外，五粮春的品牌价值也已达到 65 亿，五粮醇达到 48 亿。

从目前来看，公司能够顺利完成国资委下达的考核任务。

二、投资者提问：

1、请介绍一下公司 2011 年的发展目标？

2011 年的计划还没有确定落实，肯定要增长，整个“十二五”负责地讲要实现增长，国资委考核越来越严。

“十二五”规划还没有审定，审定之后要变成全公司未来的行动指南。整个“十二五”期间要在今年的基础上，最少要翻一翻，每年至少要增长 30 亿以上。

2、请问公司如何保证“十二五”的增长？

主要有三个方面，一方面是要保证一级酒要稳定增长，要充分发挥生产能力，在生产上还要有投入。二是要跟市场上需求接轨，要加大中低价位酒的销售，要把系列酒做好。三是酒的种类上要思考，要出兼香型的酒，2010 年酱香型推广出来了，价格高于茅台，2011 年推出兼香型的酒。

3、有很多地方强势品牌今年增速很快，市值也增加很快，公司如何看待目前白酒的竞争格局及未来的变化？

公司对两个市场都很重视，一个是资本市场，现在公司在规范行为，政府很支持，省、市开始考核市值，改变资本市场的形象；一个是消费市场，消费市场的支撑是企业的品牌和产品的质量，公司经营的理念是“诚信为本，质量为基”，五粮液是唯一两次获得全国质量管理奖的白酒企业，公司对质量非常重视。消费市场有跟风，也有消费理性，公司产品要做到性价比好，企业有根本的质量保证，强者更强，关键看品质。现在企业家数太多，有 3 万多家，以后行业会集中。

4、除了酒的品质以外，公司还要哪些措施帮助公司提升市场占有率？

除了酒的品质以外，公司还要提升品牌价值，公司中高价位、中低价的品牌也要提升起来；公司要做到四个贴近，贴近消费者，贴近市场，公司成立了华东的营销中心，考虑营销体制和机制的变化如何更适应市场的要求。

5、感觉五粮液和茅台提价后距离消费者能接受的程度远了，会不会影响销量？公司价格提升后，200-600 元/瓶之间是有空档的，公司在这个价位段是否有考虑？

中国的白酒，五粮液和茅台是可以成为奢侈品的，资源是稀缺的，特有环境下，特有的资源，五粮液工艺是非常复杂和苛刻的，10 万吨酒才能产 1 万吨左右五粮液，拉斐在中国卖到上万，五粮液的价格还有空间。公司在考虑 200-600 价位上的产品如何能更好适应市场的需要，公司是踏踏实实做事的。

6、五粮液在春节前是否会提价？

目前国家表态要控制物价，现在对物价都比较敏感，最近可能不会提价。具体提价也要看看同行业，比如茅台的提价时点和幅度。9 月 30 日团购价上调了 40 元，此外没有提价。白酒虽然是完全竞争的行业，但酒的价格对 CPI 也是有影响的，现在持谨慎的态度。

7、请介绍一下今年开始的市值考核？明年如何考核？

政府之前考核的是集团，2009 年 12 月份以来，上市公司单独考核，各项指标都要增长，包括市值，具体考核有很复杂的计算公式。这就要求公司的成长性要高于同行业，要保持量价齐升的趋势。市值考核会延续的。

8、公司说加大团购的力度，今年情况如何？从未来发展来看有什么方式方法？

尽管五粮液供不应求，但公司领导亲自公关，包括大型节日，大型企业活动，公司都积极参加，在个性化方面满足要求，团购比去年有很大的增长。公司在不断地开发和开拓团购客户。

9、请公司介绍华东营销中心的情况。

华东是五粮液重要的销售地区，因而公司尝试新的方式，具体启动营销中心是 25 号以后的事情，具体情况不方便透露。总之，公司就是要根据市场的要求，也学习一些其它企业的经验，把公司市场做好。

10、公司是否考虑并购？公司对中档酒的发展思路是怎样的？

公司一直在考虑，但并购需要时机。公司之前因为发展战略的需要，放弃了一部分需求，要夺回曾经主动放弃的市场，中价位品牌不是历史的简单重复，会上到一个新台阶。

11、永福酱酒为什么给银基做？公司对银基有什么要求？

银基是个上市公司，跟公司合作还是很好的，销售以五粮液为主导，有销售协议的，每年要完成规划。明年要推出一款，价格高于郎酒。2010 年销售完成，公司在销售上能达到预期的目标。消费者品鉴活动对酱酒的品质也是很认可的。由于双方都是上市公司具体情况不便透露。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。