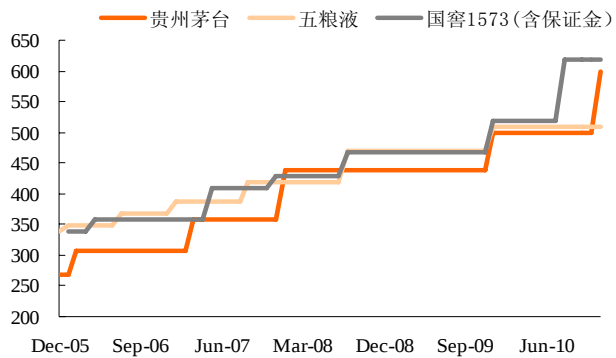
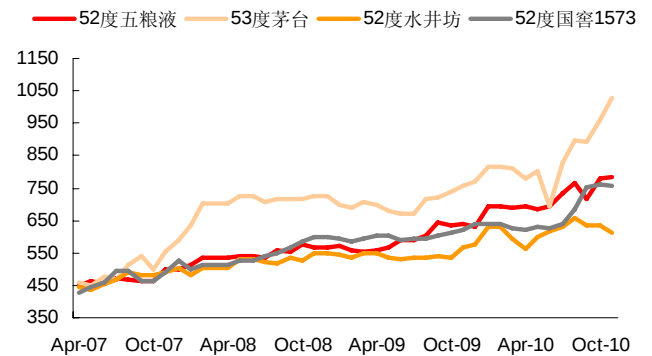


图 1: 主要高档白酒出厂价的历史变化 (200512-201101)



资料来源: 华泰联合证券研究所整理

图 2: 主要高档白酒平均市场零售价格变化



资料来源: 糖酒快讯网, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	15656	18988	27384	38397	营业收入	9670	11804	15633	18982
现金	9743	14019	21019	30302	营业成本	951	982	1150	1357
应收账款	21	98	98	110	营业税金及附加	941	1653	2189	2657
其他应收款	96	132	173	204	营业费用	621	755	985	1177
预付账款	1203	542	791	1165	管理费用	1217	1180	1563	1898
存货	4192	3301	4115	5173	财务费用	-134	-75	-107	-161
其他流动资产	0	897	1187	1442	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4114	3889	3907	3834	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	4	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	3169	3167	3105	2953	营业利润	6076	7308	9852	12053
无形资产	466	556	670	769	营业外收入	0	4	4	5
其他非流动资产	0	166	132	112	营业外支出	1	4	5	5
资产总计	19770	22877	31291	42231	利润总额	6081	7308	9852	12052
流动负债	5108	4670	5597	7377	所得税	1528	1754	2364	2892
短期借款	0	188	201	211	净利润	4553	5554	7487	9159
应付账款	139	103	135	177	少数股东损益	240	289	390	477
其他流动负债	0	4380	5261	6990	归属母公司净利	4312	5265	7098	8683
非流动负债	10	0	0	0	EBITDA	5942	7509	10041	12201
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.57	5.58	7.52	9.20
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	5118	4670	5597	7377	主要财务比率				
少数股东权益	186	475	864	1341	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	944	944	944	944	成长能力				
资本公积	1375	494	494	494	营业收入	17.3%	22.1%	32.4%	21.4%
留存收益	12147	16294	23392	32075	营业利润	12.7%	20.3%	34.8%	22.3%
归属母公司股	14466	17732	24830	33513	归属母公司净利	13.5%	22.1%	34.8%	22.3%
负债和股东权	19770	22877	31291	42231	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	91.7%	92.6%	92.8%
					净利率(%)	44.6%	44.6%	45.4%	45.7%
					ROE(%)	29.8%	29.7%	28.6%	25.9%
					ROIC(%)	30.5%	125.0	151.2	188.9
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.9%	20.4%	17.9%	17.5%
					净负债比率(%)	99.80	4.03%	3.59%	2.86%
					流动比率	3.06	4.07	4.89	5.20
					速动比率	2.24	3.36	4.16	4.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.55	0.58	0.52
					应收账款周转率	344	183	160	182
					应付账款周转率	7.30	8.12	9.66	8.70
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	4.57	5.58	7.52	9.20
					每股经营现金流	4.48	6.79	7.62	9.90
					每股净资产(最)	15.52	18.79	26.31	35.51
					估值比率				
					P/E	43.92	35.85	26.59	21.74
					P/B	12.93	10.65	7.60	5.63
					EV/EBITDA	32	24	18	15

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn