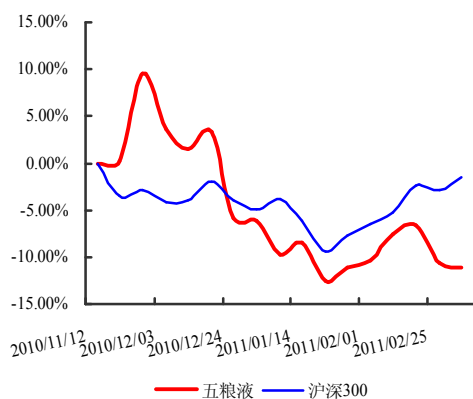


谨慎推荐（下调）
业绩低于预期，买点仍需等待

——五粮液业绩快报点评



报告日期 2011年3月3日

市场数据 2011年3月2日

行业分类 酿酒行业

最新收盘价 32.78

总股本(百万股) 3,795.96

分析师：于宏

执业编号：S0770209070028

联系人：郭得存

电话：0351-7219863

E mail: guodc@dsbc.com.cn

地址：山西世贸中心A座F12

网址：http://www.dsbc.com.cn

投资要点：

五粮液今日发布业绩快报：2010年实现营业收入155.09亿元，同比增长39.36%；实现归属于上市公司股东的净利润43.45亿元，同比增长33.91%，基本每股收益1.145元。

点评：

■ 业绩低于预期

从公布的业绩来看，营业收入39.36%的增速应该说不错，但相比去年则放缓0.93个百分点；净利润33.91%的增速更是比去年相去甚远。每股收益1.145元的业绩显然低于市场预期（此前市场的一致预期是1.23元），原因可能是收入增速放缓、成本费用上升等。

■ 市场表现不佳，最佳买点仍需等待

公司最近二级市场的表现落后于大盘，在同行业中也处于靠后位置。市场此前预期的提价动作并没有很好的实现，这也可能是导致其靠后的原因。我们通过分析认为，五粮液的上涨趋势还没有形成，最佳买点仍需等待。

■ 盈利预测和评级

从2010年的情况来看，目前市场对公司2011年的业绩预期可能过高，我们认为2011年30%的业绩增速是比较合适的，即达到1.49元。综合分析，我们下调五粮液的评级至“谨慎推荐”，目前仍不是最佳的买点。

风险提示：市场向下风险；宏观调控导致行业增速放缓；销售下滑。

附录：

图 1 五粮液 2010 年营业收入增速有所放缓

单位：百万元

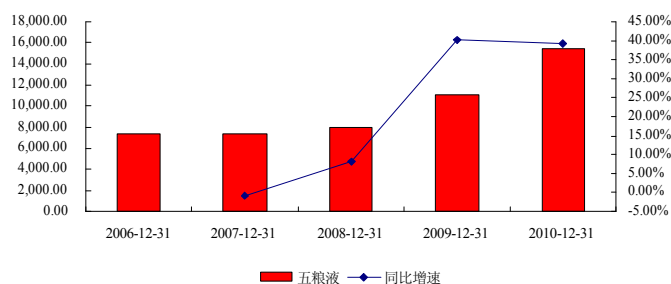
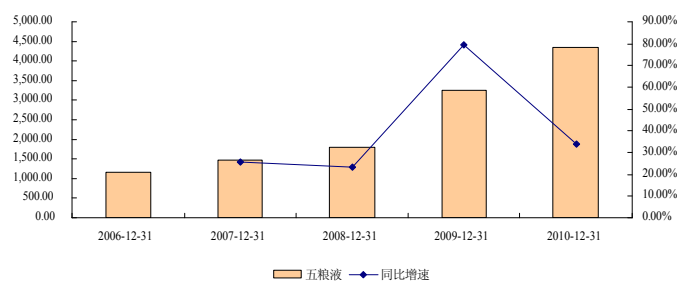


图 2 五粮液 2010 年净利润增速有所放缓

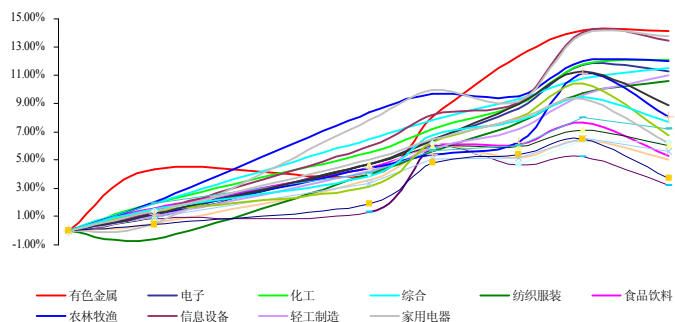
单位：百万元



数据来源：大同证券研究部。

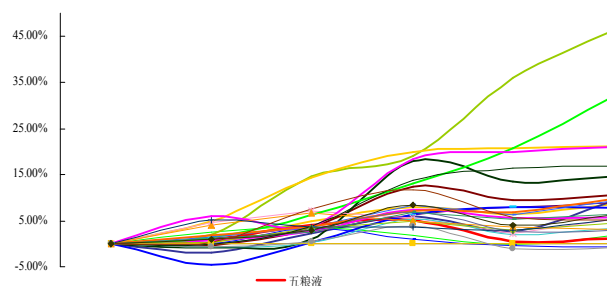
数据来源：大同证券研究部。

图 3 食品饮料近几周表现弱势



数据来源：大同证券研究部。

图 4 五粮液近期市场表现落后于同行业公司



数据来源：大同证券研究部。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数11%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-11%~+11%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数11%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

股市有风险 入市需谨慎