

信披问题处罚终出台，不影响业绩

事件：

就过去四项信息披露不实问题，公司于 2011 年 5 月 27 日下午收到证监会《行政处罚决定书》。公司和公司八位高管受到现金处罚。

研究结论：

- **四项信息披露不实被证监会处罚。** (1) 五粮液 2009 年 3 月 17 日发布《澄清公告》否认投资公司（公司控股子公司）在亚洲证券存放任何款项，没有将投资公司对媒体报道的智溢塑胶存放在亚洲证券款项承担的负责收回责任予以披露，存在信息披露不完整，单就该事项涉及金额看，尚未构成重大遗漏。但是，五粮液简单否认投资公司在亚洲证券存放任何款项，与投资公司相关人员参与了智溢塑胶在亚洲证券存放款项的客观事实之间明显不一致，致使投资者质疑公告的真实性，进而质疑五粮液信息披露的整体真实性、完整性。因此构成《证券法》第一百九十三条所述披露信息有重大遗漏的违法行为；(2) 五粮液在中国科技证券有限责任公司（中科证券）的证券投资信息披露不及时、不完整。2000 年 7 月 20 日，投资公司在中科证券宜宾营业部开立资金账户。2007 年 11 月 30 日，确认投资公司在中科证券的证券投资款已经被法院列为破产债权的事实。但是，五粮液未披露上述事实；(3) 五粮液 2007 年年度报告存在录入差错未及时更正，将供销公司的主营业务收入 725,066.15 万元误写为 825,066.15 万元，但是五粮液一直未对数据差错及时更正；(4) 五粮液未及时披露董事王子安被司法羁押事项，2007 年 12 月 21 日，宜宾市纪委、监察局下发案件通报，指出王子安的违法违纪行为已涉嫌犯罪，公司直到 07 年年报才做出披露。
- **公司对有关事项已经完成整改，不影响公司业绩，此次处罚决定的正式出台对公司来说反而是“靴子落地”，有利于投资者对公司的信心恢复。**“关于证券投资”是公司实质涉及金额的事项，但通过集团和国资委的协助，使该事项不影响公司业绩：(1) “投资公司负责收回”8,000 万元借款（其中含亚洲证券 5,500 万元资金）的整改措施已完成。五粮液集团于 09 年 12 月 22 日向投资公司书面回复：免除投资公司负责追回 8,000 万元借款的责任；(2) “中科证券约 8,300 万元资金”的整改措施已完成。宜宾市国有资产经营有限公司收购投资公司对中科证券享有的 8,294 余万元债权，09 年 12 月 17 日已将 8,294 余万元划入投资公司账户。
- **盈利预测和评级：我们预计 2011–2013 年 EPS 分别为 1.54、1.93 和 2.41 元。维持公司“买入”评级。**
- **风险提示：**行政和社会舆论对公司产品相关事项的影响。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业高级分析师

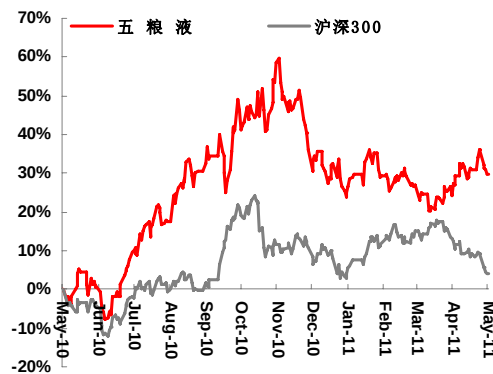
8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2011 年 5 月 27 日)	32.45 元				
目标价格	40.00 元				
总股本/A 股 (亿股)	37.96/37.96				
A 股市值 (亿元)	1232				
国家/地区	中国				
行业	食品饮料				
报告发布日期	2011 年 5 月 30 日				

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	15541	18948	23024	27999	
同比%	39.6%	21.9%	21.5%	21.6%	
归属母公司净利润	4395	5834	7341	9144	
同比%	35.5%	32.7%	25.8%	24.6%	
毛利率(%)	68.7%	71.6%	72.8%	74.0%	
ROE(%)	24.3%	27.2%	27.9%	27.7%	
EPS (元)	1.16	1.54	1.93	2.41	
P/E (倍)	28	21	17	13	

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：公司和管理层被罚明细

	被罚金额	备注
五粮液	给予警告，并 罚 60 万元	五粮液的上述信息披露违法行为，次数多，持续时间长，社会影响大。
唐桥	给予警告，并	这些违法事项，主要是信息披露不及时、不完整，反映出有关当事人未对信息披露充分重视。唐桥作为五粮液董事长，王国春作为前董事长、现内部董事，有义务关注公司信息披露情况，有责任建立和维持有效的公司内部控制机制，确保公司信息能及时、准确、充分披露。但该二人身为公司主要领导，未能掌握投资公司对智溢塑胶存放在亚洲证券的资金承担的负责收回责任；对中科证券受限资金的状态演变过程有充分了解，但未能保证对该事项的发展情况及时、完整披露；对董事王子安被司法羁押未及时披露，对录入数据差错未及时更正没有充分关注，未勤勉尽责，是对五粮液前述信息披露违法行为直接负责的主管人员。
王国春	各罚 25 万元	
陈林	给予警告，并	陈林和郑晚宾作为五粮液公司内部董事兼任五粮液总经理和财务总监，彭智辅作为五粮液副总经理兼任董事会秘书，未能就投资公司对智溢塑胶存放在亚洲证券的资金承担的负责收回责任如实反映；对中科证券受限资金的状态演变过程有充分了解，但未能保证该事项发展情况的完整披露；对董事王子安被司法羁押未及时披露，对录入数据差错未及时更正没有充分关注，未勤勉尽责，是五粮液前述信息披露违法行为的其他直接责任人员。
郑晚宾	各罚 10 万元	
彭智辅		
叶伟泉	给予警告，并	叶伟泉作为五粮液副总经理签阅了相关文件，确切知道王子安被司法羁押的事实，对五粮液未及时公告的行为未及时提醒反映情况，是该事项的其他直接责任人员；刘中国、朱中玉作为五粮液副总经理知道投资公司对智溢塑胶存放在亚洲证券的款项承担的负责收回责任，在五粮液《澄清公告》发布前后未能如实、及时提醒反映情况，是该事项的其他直接责任人员。
刘中国	各罚 3 万元	
朱中玉		

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	21370	26438	34031	43926	营业收入	15541	18948	23024	27999
现金	14134	18235	24339	32479	营业成本	4863	5374	6266	7292
应收账款	89	114	138	168	营业税金及附加	1392	1686	2026	2464
其他应收款	38	63	76	92	营业费用	1803	2179	2579	3136
预付账款	328	322	376	438	管理费用	1562	1895	2302	2800
存货	4515	4981	5808	6759	财务费用	-192	-249	-299	-339
其他流动资产	2265	2723	3293	3990	资产减值损失	15	10	10	10
非流动资产	7304	6761	6191	5600	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	31	31	31	投资净收益	3	3	2	2
固定资产	6373	6089	5649	5125	营业利润	6095	8056	10142	12638
无形资产	300	296	292	288	营业外收入	51	20	20	20
其他非流动资产	598	345	219	156	营业外支出	75	2	2	2
资产总计	28674	33199	40222	49526	利润总额	6070	8074	10160	12656
流动负债	10288	11232	13102	15381	所得税	1508	2019	2540	3164
短期借款	0	0	0	0	净利润	4562	6056	7620	9492
应付账款	155	161	188	219	少数股东损益	167	222	279	348
其他流动负债	10133	11070	12914	15163	归属母公司净利润	4395	5834	7341	9144
非流动负债	19	13	13	13	EBITDA	6672	8456	10521	12998
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.16	1.54	1.93	2.41
其他非流动负债	19	13	13	13					
负债合计	10307	11245	13115	15394	主要财务比率				
少数股东权益	265	487	767	1115		2010	2011E	2012E	2013E
股本	3796	3796	3796	3796	成长能力				
资本公积	953	953	953	953	营业收入	39.6%	21.9%	21.5%	21.6%
留存收益	13352	16718	21591	28268	营业利润	32.9%	32.2%	25.9%	24.6%
归属母公司股东权益	18101	21467	26340	33017	归属于母公司净利润	35.5%	32.7%	25.8%	24.6%
负债和股东权益	28674	33199	40222	49526	获利能力				
					毛利率(%)	68.7%	71.6%	72.8%	74.0%
现金流量表					净利率(%)	28.3%	30.8%	31.9%	32.7%
					ROE(%)	24.3%	27.2%	27.9%	27.7%
					ROIC(%)	97.7%	158.7%	269.6%	568.2%
经营活动现金流	7703	6757	8378	10374	偿债能力				
净利润	4562	6056	7620	9492	资产负债率(%)	35.9%	33.9%	32.6%	31.1%
折旧摊销	770	649	678	699	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-192	-249	-299	-339	流动比率	2.08	2.35	2.60	2.86
投资损失	-3	-3	-2	-2	速动比率	1.64	1.91	2.15	2.41
营运资金变动	2366	309	378	521	营运能力				
其他经营现金流	201	-4	3	3	总资产周转率	0.63	0.61	0.63	0.62
投资活动现金流	-464	-89	-106	-106	应收账款周转率	162	187	183	183
资本支出	463	110	110	110	应付账款周转率	24.65	33.94	35.89	35.86
长期投资	0	-2	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-2	19	4	4	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.54	1.93	2.41
筹资活动现金流	-648	-5	-4	-6	每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	1.78	2.21	2.73
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.77	5.66	6.94	8.70
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	28.02	21.12	16.78	13.47
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	6.81	5.74	4.68	3.73
其他筹资现金流	-648	-5	-4	-6	EV/EBITDA	16	13	10	8
现金净增加额	6591	4101	6104	8140					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn