



食品饮料/必需消费

五粮液 (000858)

五粮液集团任命尘埃落定

——五粮液集团换届点评

 **胡春霞**
 021-38676186
 huchunxia@gtjas.com
 编号 S0880511010015

本报告导读:

唐桥正式接任五粮液集团董事长，五粮液步入唐桥时代。

事件:

- 四川省人民政府日前下发关于《唐桥、王国春等同志的任免通知》。
- 四川省政府会议决定任命唐桥为五粮液集团公司董事长，刘中国将出任集团公司总经理，王国春不再担任集团董事长职务。
- 原文链接:
<http://www.sc.gov.cn/10462/10464/10716/10717/2011/6/28/10167966.shtml>

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **46.00**

上次预测: 46.00

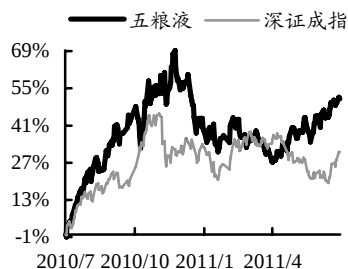
当前价格: **36.51**

2011.07.07

交易数据

52 周内股价区间 (元)	23.66-41.48
总市值 (百万元)	138,591
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,796/3,796
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	20
日均成交值 (百万元)	677

52周内股价走势图



相关报告

《继续建议增持，中报业绩有望超预期》	2011.06.12
《收入增速超预期 估值具备安全边际 建	2011.04.27
《费用率创新高侵蚀业绩，预收款保证五	2011.03.30
《平滑 10 年业绩 保证 11 年增长》	2011.03.03
《确定性增长下孕育超预期的可能》	2010.12.10

评论:

- **五粮液集团任命尘埃落定，未来将更加专注主业发展。**王国春自 1985 年出任五粮液酒厂厂长一职，对奠定五粮液酒业帝国地位功不可没；2007 年唐桥从宜宾市委常委、副市长一职空降至五粮液出任上市公司董事长。由于上市公司一直由集团公司代替宜宾国资委进行管理（但集团并未持股上市公司），因此过去几年五粮液内部一直存在双领导管理格局。如今集团任命尘埃落定，五粮液从此正式步入唐桥时代，预计未来内部协调成本将会有所下降，公司领导的工作重心也将进一步向生产、销售倾斜。
- **新领导上任，预计内部将会有相应制度整合和销售调整。**年内公司可能会在提价和大力运作华东营销中心等方面有所动作。**关于提价：**部分地区五粮液终端价维持在 889 元，与出厂价差高达 75%，一批出厂价差接近 300 元使公司历史上不曾有过的现象。参考去年竞品提价幅度，公司年内提价将是大概率事件，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

预计幅度在 20% 以上。根据我们宏观研究团队的研究成果，下半年 CPI 数据会有所回落，五粮液提价时间窗口或将在中秋、国庆前后首次出现。**华东营销中心：**目前华东营销中心人员逐步到位，未来将采用类似深度分销的方式作为公司积极运作中档酒的营销试点，我们期待华东营销中心将来会给公司中档酒销售带来惊喜。

- **期望新领导上任会以更良好的业绩作为对政府信任的交代。**今年将是唐桥接任集团公司董事长的首年，又适逢十二五开局，无论是市值考核还是茅台、老窖今年高增长的信号明确都将刺激公司未来业绩释放。
- **盈利预测与投资建议：**高档酒今年初虽未提价，但通过结构调整和系列酒不同幅度提价已带动公司吨酒价格上涨 10%，保障公司今年业绩增长。我们保守预计公司 2010、2011 年 Eps 为 1.55、2.06，目标价格 46 元，11 年 PE 仅 23.6 倍。预计中报业绩增长 35-40%，公司未来业绩和估值被双杀概率极低，下半年大幅提价预期强烈，维持增持评级，建议积极配置。

附：唐桥简历

唐桥，男，汉族，1954 年 6 月出生，四川省江安县人，1972 年 4 月参加工作，1974 年 10 月加入中国共产党，四川省委党校现代管理专业毕业，省委党校研究生学历。

1972.04—1974.10，南溪县大观公社知青；

1974.10—1977.11，成都工业学院机械系学生；

1977.11—1981.11，宜宾机械厂技术员；

1981.11—1983.09，宜宾地区经委工作员；

1983.09—1988.11，宜宾地区计经委生产科、计划科副科长（副县级）（其间：1985-1987，下派宜宾机械厂任副厂长）；

1988.11—1989.04，宜宾地区计经委计划科科长；

1989.04—1994.01，宜宾地区统计局副局长、党组成员（其间：1992.01—1993.11，下派宜宾纸机厂任厂长、副书记）；

1994.01—1995.05，宜宾地区计委主任、党委书记，地区物价局局长、党组书记，地区资源办主任；

1995.05—1997.03，宜宾地区行署专员助理兼驻北京联络处主；

1997.03—1999.03，长宁县委书记；

1999.03—2006.12，宜宾市人民政府副市长、党组成员（其间：2002.08—2004.07，省委党校地厅级干部现代管理研究生班学习毕业）；

2006.12—2007.03，中共宜宾市委常委、市人民政府副市长、党组成员；

2007.03—，四川省宜宾五粮液集团有限公司董事、总裁、党委副书记，宜宾五粮液股份有限公司董事长。第十一届全国人大代表。

作者简介:**胡春霞:**

执业资格证书编号: S0880511010015

电话: 021-38676186

邮箱: huchunxia@gtjas.com

武汉大学金融学硕士，国泰君安证券食品饮料行业研究员，从业六年。2007 年进入国泰君安，2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名，2010 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

张楷湔（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880110090037

电话: 021-38674752

邮箱: zhangkaixi008735@gtjas.com

武汉大学金融学硕士，国泰君安证券食品饮料行业助理研究员，2010 年进入国泰君安。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		