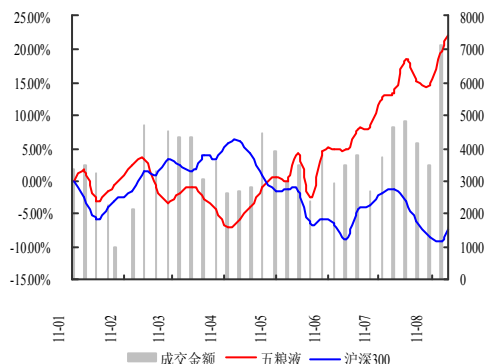


评级：强烈推荐（维持）

第二季度增速加快，股价有望突破前期高点

——五粮液中报快评



投资要点：

五粮液昨日发布中报：上半年实现营业收入 105.95 亿元，同比增长 39.84%；实现归属于母公司股东的净利润 33.63 亿元，同比增长 48.72%，基本每股收益 0.886 元。净资产收益率 17.16%，同比提高 2.48 个百分点。

点评：

■ 第二季度增速继续加快，半年目标超额完成

上半年，五粮液系列酒产品销售总量较上年同期增长 30.50%，净利润增速继续加快。第二季度营收同比增长 41%，净利润同比增长 74%，均快于第一季度，呈现出淡季不淡的趋势。

毛利和费用方面：上半年毛利率达到 66.12%，同期下降 1.27 个百分点，主要原因是中低档系列增长较快导致成本增长；净利率达到 32.95%，同期提高 2.02 个百分点，主要是销售费用率（同比下降 1.2 个百分点）和管理费用率（同比下降 1.12 百分点）。

预收账款方面：二季度末预收账款余额为 82.42 亿元，较去年同期增长 56.36%，提价预期使得经销商提前备货，今年的销售仍然比较有保证。

■ 股价表现较为强势，有望突破前期高点

二级市场上，随着酿酒行业的转强，公司股价表现也开始强势，整体处在缓慢上升趋势中。技术上看，重测前期 41.48 元高点的概率较大。公司今年业绩增速快于往年，我们认为突破 41 元位置的可能非常大。

■ 盈利预测和评级

目前市场继续上调公司的盈利预期，预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 1.53 元、1.98 元，分别同比增长 31%、29% 左右。对应的滚动市盈率分别为 25 倍、19 倍，估值较为合理，维持“**强烈推荐**”的评级，提价将是股价近期表现的催化剂。

风险提示：产品需求的下滑；市场继续向下波动的风险。

报告日期 2011 年 8 月 16 日

市场数据 2011 年 8 月 15 日

最新收盘价 39.20 元

总股本（亿股） 37.96

分 析 师：于宏

执业编号：S0770511030001

联 系 人：郭得存

电 话：0351-7219863

E mail：guodc@dtsbc.com.cn

地 址：山西世贸中心A座F12

网 址：http://www.dtsbc.com.cn

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10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%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。