

食品饮料行业

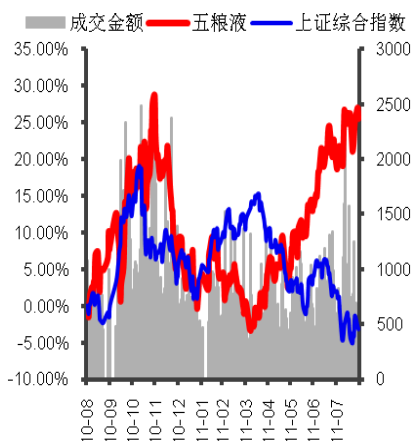
报告原因：公告点评

2011年8月31日

市场数据：2011年8月30日

收盘价（元）	39.41
一年内最高/最低（元）	41.48/29.38
市净率	5.35
市盈率	23.4
流通A股市值（百万元）	148,784

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：

罗胤

执业证书编号：S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

五粮液 (000858)

提价如期而至，渠道价差仍将高企

买入

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	15,541	39.6	4,395	35.5	1.16	28.3	23.9	34.0
2011E	20,077	29.2	6,396	45.5	1.68	31.9	28.0	23.4
2012E	26,022	29.6	8,623	34.8	2.27	33.1	29.9	17.3
2013E	33,363	28.2	11,375	31.9	3.00	34.1	30.9	13.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

主要事件：

公司决定自2011年9月10日起对“五粮液”酒产品出厂供货价格进行适当调整，上调幅度约为20%-30%。

投资要点：

● **提价如期而至，幅度略超预期。**如我们所预期的，在销售增长迅速、渠道价格差持续高位运行的背景下，随着中秋、十一等白酒消费旺季的逐渐临近，公司上调了五粮液酒出厂价格，上调幅度在20-30%。提价后，五粮液出厂价将达659元，涨幅达29.47%，略超预期。此次提价不仅弥补了此前与贵州茅台、泸州老窖的价格差距，更使五粮液又一次引领行业。

● **提价推动终端价格上行，渠道价差高企趋势应将持续。**此前受出厂价格影响，52°普通装五粮液零售价维持在889元左右，远低于茅台与国窖1573的价格水平。此次提价后在旺季销售推动下，五粮液有望全线涨至1000元左右。近期，部分地区商家52度五粮液零售价已提至1038元。终端价格提升后，五粮液渠道价差仍将维持在380元左右，价差高企趋势应将持续。

● **提价助力业绩提升，快速增长仍可期待。**上半年受销量增长推动，公司在价格稳定的情况下仍实现了近四成的收入增长，增速远快于上年同期水平，其中高价位酒收入增长36.73%。此次提价将进一步提升公司高价位酒收入水平，助力四季度业绩提升，预计增厚11年业绩0.05元。未来，销售放量、价格提升及高额预收均将对公司增长形成强力支撑，五粮液快速增长极可期待。

● **投资建议：**公司快速增长极可期待，我们上调了盈利预测，预计公司2011-2013年的EPS分别为1.68、2.27和3.00元，对应动态市盈率分别为23.4、17.3和13.2倍，维持“买入”评级。

➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	15,541.30	20,076.70	26,022.29	33,363.05
营业收入	15,541.30	20,076.70	26,022.29	33,363.05
二、营业总成本	9,443.02	11,220.73	14,084.19	17,616.65
营业成本	4,863.19	5,968.67	7,276.76	8,888.88
营业税金及附加	1,392.17	1,646.29	2,133.83	2,735.77
销售费用	1,803.23	2,087.98	2,706.32	3,469.76
管理费用	1,561.85	1,766.75	2,289.96	2,935.95
财务费用	-192.47	-248.95	-322.68	-413.70
资产减值损失	15.04	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	3.38	3.00	3.00	3.00
投资净收益	3.38	3.00	3.00	3.00
四、营业利润	6,094.75	8,858.97	11,941.10	15,749.39
加：营业外收入	50.74	1.50	1.50	1.50
减：营业外支出	75.24	10.00	10.00	10.00
五、利润总额	6,070.24	8,850.47	11,932.60	15,740.89
减：所得税	1,508.19	2,212.62	2,983.15	3,935.22
六、净利润	4,562.06	6,637.85	8,949.45	11,805.67
减：少数股东损益	166.70	242.28	326.65	430.91
归属于母公司所有者的净利润	4,395.36	6,395.57	8,622.79	11,374.76
七、每股收益：	1.16	1.68	2.27	3.00
净利润增长率(%)	35.46	45.51	34.82	31.92

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。