

大陆与香港 — 消息快报

五粮液秋季投资者交流会于深圳召开

刘都

五粮液(000858.SZ/人民币 38.90, 买入)2011年秋季投资者交流会于9月8日召开, 公司高管包括唐桥、刘中国和彭智辅与会同投资者进行了互动交流。

产量方面, 公司去年产量11万吨左右, 今年计划产量13万吨, 8月份即完成全年产量计划; 1-8月份, 公司酒类销量接近9万吨, 预计全年可实现销量13.5万吨, 增幅超过20%; 1-8月份, 永福酱酒销量500吨左右, 全年800吨销量目标完成乐观。

价格方面, 公司决定自9月10日起, 对五粮液酒产品出厂价进行调整, 上调幅度约20%-30%之间, 其中52°五粮液出厂价由509元提高到659元, 终端指导价调整为1,109元; 39°五粮液出厂价提高到579元, 终端指导价调升至1,009元; 五粮液1618终端指导价提高到1,390元, 低度1618调升至1,209元。此次调价符合市场此前对公司于中秋节附近提高产品出厂价的预期。公司调价理由主要有两点: 1) 遵循市场规律, 同时也是五粮液酒的价值回归; 2) 公司正常生产经营需要, 供需、原辅料成本和人工成本上涨等综合因素。我们认为, 还有一个隐含的重要原因——茅台终端价和出厂价都同公司拉开了一定的距离, 作为仅次于茅台的一线品牌, 五粮液有必要在价格上尽力缩小差距, 同时公司前期一系列的控量和市场管理工作已经使得调价具备条件。

公司高层总结中长期发展战略, 概括为——提升品牌、优化结构和整合资源。五粮液品牌价值行业第一, 但市值和品牌影响力还很难说是第一, 为此公司将坚定持续提升品牌, 带动五粮液和系列酒发展; 优化结构既体现在档次结构也体现在酒种结构的优化, 公司发展多酒种以满足不同消费群体, 同时对旗下众多品牌进行优化, 满足和适应市场需要, 公司于2011年已经开始, 对若干重点品牌进行聚焦投入, 取得了不错的效果, 如五粮醇; 优化资源方面, 公司会迈出整合的步伐, 会采取一些资本运作手段, 虽然作为国有企业走这一步很难, 但未来肯定要走这一步。公司透露正在同一些目标公司接触, 对标的进行筛选的重要标准之一是具有强营销能力。

公司“十二五”经营目标是销量达到20万吨, 销售收入400亿元, 利税不低于200亿元。

五粮液公司对量价的调控能力、经销商考核力度都有提升，反映在今年的终端价稳步攀升，同时主要品牌增长均衡，此外，新设的华东营销中心作为对原有经销模式的一种改革提升也取得了良好效果，管理层对未来发展思路也较为清晰。我们认为，在酒业整体繁荣的现阶段，公司仍是一线白酒当中不错的投资标的。我们暂维持 2011-12 年每股收益预测分别为 1.57 元和 2.03 元，目标价 47.00 元，**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371