

五粮液(000858)年报点评

2012 年较高增长可持续，建议关注

食品饮料

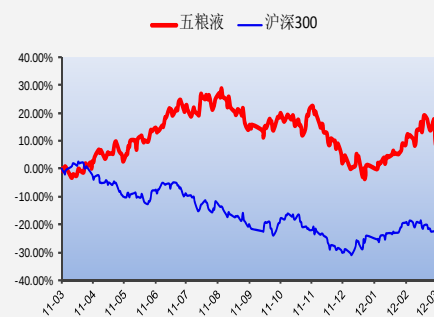
谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 28 日

- 2011 年,公司实现营业总收入 203.5 亿元,同比增长 30.95%,净利润 61.57 亿元,同比增长 40.09%,基本每股收益 1.62 元。
- 2011 年,公司总销量预计在 14-15 万吨,其中五粮液主产品销售约 14500 吨,永福酱酒销售约 800 吨。12 年销售计划五粮液到 16000 吨,永福酱酒到 1100 吨。
- 主品牌去年提价较晚,9 月份才提价,提价效应未充分显现,而定制、团购的高增长使得公司高价位酒营收增速高企;中低档酒营销变革成效显著,这两方同时发力促使公司整体营收高增。同时费用率的下降使得公司净利率仍有近 2%的提升,保证了利润增速超过营收增速。
- 广告费用公司央视总投入是上升的,但并没有去争标王,因为市场对标王的评价是偏负面的。2011 年年初公司就确立了不拿标王,同时 2012 年广告费用预计在 10 个亿以内。
- 对于三公消费,影响是有的,但是对于其主要竞争对手茅台的负面效应更大,长期来看,三公消费是一定会下降的,对于五粮液来讲,不一定是坏事,或许反而是个机会。
- 盈利预测与投资建议:我们预计 2012-2014 年公司净利润为 88.06 亿元,112.09 亿元和 134.49 亿元,其对应的 EPS 为 2.30 元,2.93 元和 3.51 元,综合考虑到公司属于白酒行业中的龙头企业,保守估计给予公司 2012 年 15-20 倍 PE,其合理股价为 34.50-46.00 元。
- 风险提示:整体经济环境低于预期,白酒消费快速下降;三公消费使得公司高档白酒销售情况低于预期。

走势图



市场数据

2012-03-27

收盘价:	34.50 元
52 周最高价:	40.80 元
52 周最低价:	29.82 元
平均持仓成本:	34.90 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	379,597
流通 A 股(万股):	379,597
每股收益(元):	1.62
每股净资产(元):	6.09
每股经营净现金流(元):	2.51
市净率:	5.67

分析师: 朱承亮

执业证书编号: S0550511110003

TEL: (8621)20361133

FAX: (8621)20361159

Email: zhucl@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	15,541.30	20,350.59	25,438.24	31,034.66	37,241.59
营业收入	15,541.30	20,350.59	25,438.24	31,034.66	37,241.59
营业总成本	9,443.02	11,853.60	13,736.65	16,138.02	19,365.63
营业成本	4,863.19	6,895.41	8,140.24	9,310.40	11,172.48
营业税金及附加	1,392.17	1,601.64	1,907.87	2,327.60	2,793.12
销售费用	1,803.23	2,069.99	2,594.70	3,165.53	3,798.64
管理费用	1,561.85	1,750.69	1,856.99	2,265.53	2,718.64
财务费用	-192.47	-476.59	-763.15	-931.04	-1,117.25
资产减值损失	15.04	12.45	0.00	0.00	0.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益	-6.91	-2.46	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.38	2.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,094.75	8,496.94	11,701.59	14,896.64	17,875.96
加：营业外收入	50.74	57.45	9.00	9.00	9.00
减：营业外支出	75.24	54.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	6070.24	8499.95	11710.59	14905.64	17884.96
减：所得税	1508.19	2105.58	2904.23	3696.60	4435.47
净利润	4562.06	6394.38	8806.37	11209.04	13449.49
减：少数股东损益	166.70	236.91	66.00	90.00	116.00
归属于母公司的净利润	4395.36	6157.47	8740.37	11119.04	13333.49
每股收益（摊薄）	1.16	1.62	2.30	2.93	3.51

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。