

食品、饮料

五粮液 (000858)

强烈推荐 (维持)

2011 年调整应是主基调

文献

S1060209040123  
0755-22627143  
wenxian001@pingan.com.cn

事项:

3月3日,五粮液发布业绩快报,2010年营收增长39%至155亿元,归属母公司股东净利增长34%至43.4亿元,EPS1.15元。4Q10营收40亿元,同比增长30%,净利9.5亿元,同比持平。

平安观点:

- 业绩略低于市场和我们的预期。WIND统计,五粮液EPS市场预期均值为1.23元,我们此前预测为1.2元,1.15元的实际值略低于预期。
- 2011年面临调整,业绩平滑应是主因。茅台提价后,其与五粮液零售价差进一步拉大。虽然2010年五粮液主品牌销量增长明显,但价格上已落后甚远,而这对高档白酒是个至关重要的问题。正如我们一直坚持的观点,2011年五粮液更可能希望减小价格与竞争对手的差距,控量提价应是题中之意。我们在3季报点评中曾分析,考虑业绩增长压力,五粮液2010年底很可能提价。由于出货量导致出厂与零售价差过小,至今五粮液仍未能跟随茅台提价。此背景下,我们认为,公司适当平滑2010年业绩增速属情理之中。
- 维持2011-2012年业绩预测。按我们认为,凭借价格增长和业绩平滑,五粮液2011年营收实现两位数增长应该没问题,净利增速达到20%-30%应该也问题不大。另一方面,我们预计在要求零售终端提价后,五粮液应会在控量基础上提高出厂价。故我们暂维持此前业绩预测,预计11-12年公司EPS分别为1.54和1.81元,同比增速为34%和18%。我们维持“推荐”评级。
- 再次提醒关注泸州老窖。无论2011年可能出台的控量保价,或是五粮液与茅台价差进一步拉大,我们认为都会利好其竞品公司。其中我们最看好的是泸州老窖,中国品味推出和经典装1573连续提价都表明老窖已为2011年出现这种情况做好了充分准备,也可能从对手的调整中获利最多。我们预计泸州老窖2011年EPS为1.93元,同比增长23%,但这一增速可能稍显保守。

---

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257