

食品饮料行业

贵州茅台 (600519)

评级: 增持

食品饮料行业研究员

王永锋

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070210070004

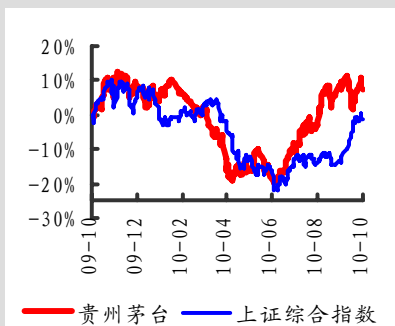
6-12个月目标价: -

最新股价: 167.04

基本资料

总股本 (百万)	944
流通股 A 股 (百万)	944
总市值 (亿)	1577
每股净资产 (元)	18.57
资产负债率%	22.31
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

贵州茅台股价与上证综指对比:



相关研究:

《贵州茅台中报点评: 消费税率下滑导致业绩增速超预期》2010/08/11

《贵州茅台季报点评: 一季度业绩增速远低于预期》2010/04/27

《白酒行业研究报告—白酒行业: 不只是防守, 期待板块行情启动》2010/03/31

消费税率大幅提升导致业绩增速下滑

投资要点

- **三季报业绩低于预期。**贵州茅台2010年前三季度实现营业收入93.28亿元, 同比增长19.47%; 归属于母公司净利润41.74亿元, 同比增长10.23%; 实现EPS4.42元。第三季度公司分别实现营业收入和归属于母公司净利润27.40亿元、10.74亿元, 同比分别增长21.19%、7.80%, 利润增速低于上半年11.09%的增速, 第三季度EPS1.14元。
- **主营业务税金率、销售费用率上升是公司业绩低于预期的主要原因。**1、主营业务税金率大幅上升。第三季度主营业务税金率为20.10%, 较上半年大幅提升7.06个百分点, 较上年同期增长8.69个百分点, 主要是国家税务总局调整消费税计税价格后, 公司应交消费税大幅度上升所致。主营业务税金率上升幅度超出市场最悲观预期, 可以看出公司和地方政府的沟通效果有限, 贵州没有像四川一样出台税收优惠政策大力支持白酒产业。2、销售费用率上升。第三季度销售费用率为6.12%, 较上半年增加1.35个百分点, 较上年同期增加0.64个百分点。
- **经营性净现金流增加、预收账款维持高位。**1、经营性净现金流增加。前三季度经营性净现金流为39.64亿元, 较上年同期增长90.82%; 其中销售商品、提供劳务收到的现金达107.39亿元, 同比增长43.96%, 远高出收入增速, 公司真实业绩应当好于财报披露业绩。2、预收账款维持高位。截至9月末, 公司预收账款达32.62亿元, 仍然保持较高水平, 收入蓄水池作用明显。
- **提价预期、销量提升是公司未来主要看点。**1、提价预期。目前53度茅台在全国部分市场的零售价已经突破1000元/瓶, 和499元/瓶的出厂价差较大, 我们预期茅台年末会上调出厂价。2、销量提升。公司正在完成“十一五”万吨茅台酒工程五期新增2000吨茅台酒技改工程, 预计未来销量增幅将保持在10%左右。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益5.42/6.56/7.96元, 对应的动态PE分别为31/25/21倍。公司短期估值较为合理, 但考虑到公司在白酒行业中的龙头地位, 从中长期来看我们给予公司“增持”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	9669	11550	13896	16678
同比 (%)	17.31%	19.46%	20.31%	20.02%
归属母公司净利润 (百万元)	4312	5121	6197	7519
同比 (%)	13.50%	18.76%	21.01%	21.33%
毛利率 (%)	90.16%	91.04%	91.40%	91.59%
每股收益 (元)	4.57	5.42	6.56	7.96

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	9669	11550	13896	16678
减：营业成本	951	1035	1195	1403
营业税金及附加	940	1733	2084	2502
营业费用	621	578	695	751
管理费用	1217	1155	1390	1668
财务费用	-133	-159	-191	-229
资产减值损失	0	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
二、营业利润	6076	7210	8725	10585
加：营业外收入	6	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
三、利润总额	6080	7210	8725	10585
减：所得税费用	1528	1802	2181	2646
四、净利润	4553	5407	6544	7939
归属母公司净利润	4312	5121	6197	7519
少数股东损益	240	286	346	420
五、每股收益（元）	4.57	5.42	6.56	7.96
股本（百万股）	944	944	944	944

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。