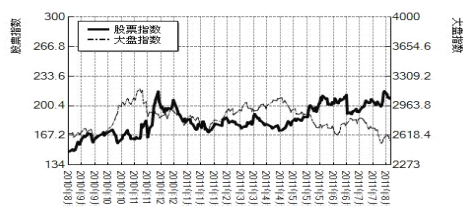


投资咨询报告

 独孤南薰
 S0880611020111
 021-38674740
 dugunanxun008728@gtjas.com

最晚下次更新 2011 年 09 月 19 日
 上次评级 买入/20110721
 本次目标 273.00 元
 目前市价 209.85 元
 现价-目标变幅 30.1% ↑



核心观点 >

- 贵州茅台自上次推荐以来，弱势市场环境下，依然有5.5%的涨幅。我们认为在市场不振的情况下，贵州茅台取得相对及绝对收益的概率依然较大，维持买入之评级。
- 从基本面来看，当前终端货源紧张，主要市场的终端价格皆出现提价，因此未来茅台有稳定的提价空间，而作为维持稀缺性的做法，公司销量预计会在10%左右。
- 我们预计公司2011、2012、2013年每股收益分别为7.2、9.1、11.54元，动态市盈率分别为29.1倍，23.0倍，及18.2倍。给予“买入”评级，12个月目标价为273元。
- 我们认为贵州茅台适合稳健型投资者进行长期投资。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
饮料	非周期性消费品	10.4	10.4	2183	2183
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
20101231		23.0000	1.0000		20110701
20100630					
年度		10A	11E	12E	13E
净利润	市场一致	50.5	77.4	99.9	123.5
	内部预测	50.5	75	95	120
	差率		-3.2%	-5.2%	-2.9%
净利润增长率	市场一致		53%	29%	24%
	内部预测		49%	27%	26%
EPS	市场一致	4.86	7.44	9.61	11.88
	内部预测	4.86	7.21	9.13	11.54
目前市价下内部预测 PE			29.1	23	18.2
目标价下内部预测 PE			31.3	24.7	19.5

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。

报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	021-38676666	0755-23976888	010-59312799
E-mail:	yjssh @ gtjas.com		