

贵州茅台 (600519.SH) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

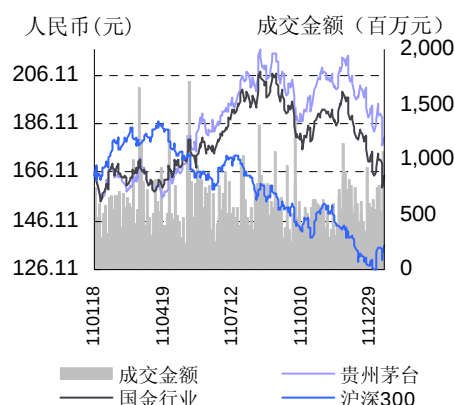
市价 (人民币): 180.44 元

贵州茅台: 靓丽年报奠定 12 年基础

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,038.18
总市值(百万元)	187,329.20
年内股价最高最低(元)	216.77/154.61
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《贵州茅台: 持有并穿越经济周期》, 2011.10.18
2. 《贵州茅台: 全面领跑高端酒发展》, 2011.8.31
3. 《季报与基本面走向并轨, 11 年确定性之选》, 2011.4.25

陈钢

分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆

联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	4.569	5.352	8.046	11.584	15.356
每股净资产(元)	15.33	19.49	27.15	36.08	48.74
每股经营性现金流(元)	4.48	6.57	9.82	16.32	20.93
市盈率(倍)	37.17	34.36	22.37	15.54	11.72
行业优化市盈率(倍)	66.79	76.43	87.71	87.71	87.71
净利润增长率(%)	13.50%	17.13%	65.38%	43.96%	32.56%
净资产收益率(%)	29.81%	27.45%	32.61%	35.32%	34.65%
总股本(百万股)	943.80	943.80	1,038.18	1,038.18	1,038.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 贵州茅台公布 2011 年预增公告: 净利润同比增长 65% 以上, 即 83.34 亿以上, 对应 EPS 为 8.03 元。11 年业绩超出市场预期。四季度单季净利润为 17.65 亿, 同比实现接近翻番增长。

经营分析

- 茅台 11 年交出靓丽成绩单:
 - 从年初的财务预算公开到 11 年预增公告, 这都是茅台上市以来的第一次, 这些细节都彰显出茅台的变化, 一个更加透明更加真实更加贴近市场的白酒龙头公司。
 - 12 年茅台更多的变化值得期待: 系列酒的推出、直营店的投放都将进一步提升公司的盈利能力。
- 对批零价格松动及提价延后的看法:
 - 近期茅台批零价格在全国不同市场都有所松动, 下降幅度在 15% 左右。我们认为茅台价格在节前下降幅度仍处于安全范围, 降价更多体现价格的理性回归, 毕竟过去一年茅台零售价涨超过 60%, 远超过去 15% 的复合增速。茅台提价延后也一定程度上挤出部分炒作资金, 造成短期供应的放大。
 - 茅台提价延后, 一方面是基于“政治正确”的考量, 另一方面也利于公司在摸清 12 年行业形势后做更从容的提价决策。
- 茅台依然是高端酒首选投资标的之一:
 - 在 12 年白酒走向分化的预期下, 贵州茅台将是不确定性中最值得持有的白酒品种之一。强有力的品牌、刚性的消费需求、新团队更好更快发展的决心都是值得坚定持有的原因。

投资建议

- 略微提升盈利预测。11-13 年的 EPS 将分别达到 8.046、11.584 和 15.356 元, 同比增长 65.38%、43.96% 和 32.56%。

此文档仅供恒泰证券股份有限公司使用

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	6	9	19	82
买入	0	0	1	1	16
持有	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	3.00	1.50	1.37	1.25	1.20

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-05-31	买入	119.67	202.92 ~ 218.07
2 2010-08-12	买入	135.58	202.92 ~ 218.07
3 2010-10-29	买入	148.01	N/A
4 2010-12-16	买入	186.29	275.00 ~ 275.00
5 2011-03-21	买入	168.95	211.50 ~ 226.62
6 2011-04-25	买入	165.40	211.50 ~ 226.62
7 2011-08-31	买入	214.77	N/A
8 2011-10-18	买入	196.42	N/A

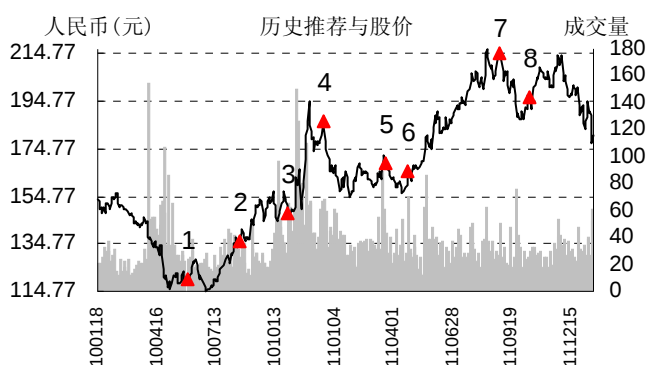
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B