

贵州茅台 (600519.SH)

预收再创新高,经营性净现金流同比增 115%

● **预收再创新高, 消费税占收入比例提升 5.90 个百分点侵蚀部分利润**

公司 2016 年实现营业总收入 401.55 亿元, 同比增长 20.06%; 净利润 167.18 亿元, 同比增长 7.84%; 每 10 股派发现金红利 67.87 元。分产品来看, 茅台酒收入 367.14 亿元, 同比增长 16.39%; 系列酒收入 21.27 亿元, 同比增长 91.86%。单季度来看, 公司第四季度营业总收入 126.22 亿元, 同比增长 29.96%; 净利润 42.53 亿元, 同比增长 4.27%。2017 年公司计划营业收入较上年增长 15% 以上, 并于 2017 年 12 月之前推进制定对公司管理层和核心技术团队的股权激励办法。

2016 年末公司预收款项 175.41 亿元, 较年初增加 92.79 亿元, 再创历史新高。全年公司销售商品、提供劳务收到现金 610.13 亿元, 同比增长 64.53%; 经营活动产生的现金流量净额为 374.51 亿元, 同比增长 114.79%。除了预收账款大幅增加外, 公司应收票据较年初减少了 77.61 亿元。

2016 年公司毛利率 91.23%, 较上年减少 1.00 个百分点, 主要是系列酒增速较高所致。2016 年净利率 46.14%, 较上年减少 4.24 个百分点, 净利率下降主要是因为税金及附加占收入的比重较去年提升 5.90 个百分点。税金及附加大幅增长的原因, 一方面是 2015 年贵州省国税局下发关于核定部分白酒消费税最低计税价格的通知, 公司消费税税基提高; 另一方面是会计调整导致部分税费从管理费用科目调整到税金及附加。

● **茅台各价位产品全面向好, 未来收入将继续保持较高增长**

1、据调研, 飞天茅台近期一批价涨至 1300 元, 大部分经销商反映渠道缺货, 部分经销商仍未拿到 3 月额度的茅台酒, 未来 2-3 年茅台供给偏紧将成为常态, 一批价有望持续上行, 为未来产品提价打下基础。2、公司推出的生肖酒等产品受市场热捧, 羊年、猴年、鸡年京东售价达到 6000、3000、2000 元以上, 经销商利润丰厚, 销售意愿强烈, 由于生肖酒出厂价高于飞天茅台, 茅台酒结构升级明显。3、系列酒市场调整成效明显, 整合资源加强重点市场和重点产品投入, 未来将打造王子、迎宾、赖茅等大单品。

● **盈利预测及投资建议:** 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 15.96、18.84、22.02 元, 对应 PE 分别为 25、21、18 倍, 维持买入评级。

● **风险提示:** 食品安全事故, 销售不达预期, 投资风格转换

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入(百万元)	33,446.86	40,155.08	48,601.61	57,644.05	67,253.13
增长率(%)	3.82%	20.06%	21.03%	18.61%	16.67%
EBITDA(百万元)	22,935.46	25,178.97	29,882.53	35,048.04	40,736.87
净利润(百万元)	15,503.09	16,718.36	20,049.27	23,668.40	27,658.39
增长率(%)	1.00%	7.84%	19.92%	18.05%	16.86%
EPS(元/股)	12.34	13.31	15.96	18.84	22.02
市盈率(P/E)	17.68	25.11	24.78	20.99	17.96

公司评级

买入

当前价格

398.39 元

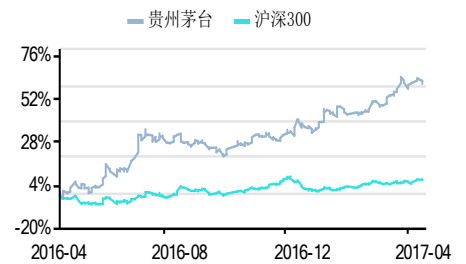
前次评级

买入

报告日期

2017-04-17

相对市场表现



分析师: 王永锋 S0260515030002

01059136605

wangyongfeng@gf.com.cn

分析师: 卢文琳 S0260515030004

010-59136660

luwenlin@gf.com.cn

相关研究:

- 贵州茅台三季报点评: 预收再创新高, 行业霸主地位凸显 2016-10-30
- 贵州茅台中报点评: 公司销售全面向好, 预收屡创新高 2016-08-30
- 贵州茅台一季报点评: 预收再创新高, 验证龙头新一轮周期起点 2016-04-21

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	65005	90181	109186	141669	178631
货币资金	36801	66855	81466	107608	138984
应收及预付	10105	1941	2437	2952	3440
存货	18013	20622	25283	31109	36207
其他流动资产	85	762	0	0	0
非流动资产	21297	22754	19949	18941	17933
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	11417	14453	13514	12574	11635
在建工程	4895	2746	2746	2746	2746
无形资产	3781	3720	3661	3592	3524
其他长期资产	1204	1835	29	29	29
资产总计	86301	112935	129136	160610	196564
流动负债	20052	37020	31734	37824	44115
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	14057	26207	31734	37824	44115
其他流动负债	5995	10813	0	0	0
非流动负债	16	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	0	0	0
负债合计	20067	37036	31734	37824	44115
股本	1256	1256	1256	1256	1256
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375
留存收益	61089	69853	89903	113571	141230
归属母公司股东权益	63926	72894	92943	116612	144270
少数股东权益	2308	3004	4458	6174	8179
负债和股东权益	86301	112935	129136	160610	196564

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	33447	40155	48602	57644	67253
营业成本	2613	3533	4614	5677	6608
营业税金及附加	3449	6509	7922	9396	10962
销售费用	1485	1681	2041	2421	2825
管理费用	3813	4187	5152	6110	7129
财务费用	-67	-33	-75	-97	-128
资产减值损失	-1	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0	0
营业利润	22159	24266	28947	34136	39857
营业外收入	5	9	0	0	0
营业外支出	162	316	200	200	200
利润总额	22002	23958	28747	33936	39657
所得税	5547	6027	7244	8552	9994
净利润	16455	17931	21503	25384	29664
少数股东损益	952	1212	1454	1716	2005
归属母公司净利润	15503	16718	20049	23668	27658
EBITDA	22935	25179	29883	35048	40737
EPS (元)	12.34	13.31	15.96	18.84	22.02

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	17436	37451	14778	26341	31576
净利润	16455	17931	21503	25384	29664
折旧摊销	848	934	1010	1009	1007
营运资金变动	471	19162	-9681	-252	705
其它	-338	-576	1946	200	200
投资活动现金流	-2049	-1103	-151	-200	-200
资本支出	-2053	-1019	-151	-200	-200
投资变动	39	0	0	0	0
其他	-35	-83	0	0	0
筹资活动现金流	-5604	-8334	-16	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-56	0	-16	0	0
股权融资	0	16	0	0	0
其他	-5548	-8350	0	0	0
现金净增加额	9783	28014	14611	26141	31376
期初现金余额	27711	36801	66855	81466	107608
期末现金余额	37494	64815	81466	107608	138984

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.8	20.1	21.0	18.6	16.7
营业利润增长	0.3	9.5	19.3	17.9	16.8
归属母公司净利润增长	1.0	7.8	19.9	18.1	16.9
获利能力(%)					
毛利率	92.2	91.2	90.5	90.2	90.2
净利率	49.2	44.7	44.2	44.0	44.1
ROE	24.3	22.9	21.6	20.3	19.2
ROIC	56.2	201.3	135.8	168.1	221.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	32.8	24.6	23.6	22.4
净负债比率	-0.6	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
流动比率	3.24	2.44	3.44	3.75	4.05
速动比率	2.27	1.85	2.60	2.88	3.18
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.40	0.40	0.40	0.38
应收账款周转率	14,744.	348,01	36,500.	36,500.	36,500.
存货周转率	0.16	0.18	0.18	0.18	0.18
每股指标(元)					
每股收益	12.34	13.31	15.96	18.84	22.02
每股经营现金流	13.88	29.81	11.76	20.97	25.14
每股净资产	50.89	58.03	73.99	92.83	114.85
估值比率					
P/E	17.7	25.1	24.8	21.0	18.0
P/B	4.3	5.8	5.3	4.3	3.4
EV/EBITDA	10.3	14.0	13.9	11.1	8.8

广发食品饮料研究小组

- 王永锋: 分析师, 经济学硕士, 9年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名。
- 卢文琳: 分析师, 经济学硕士, 5年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名团队成员。
- 王文丹: 分析师, 经济学硕士, 3年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名团队成员。
- 张志遂: 联系人, 经济学硕士, 2016年食品饮料最佳分析师新财富第三名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。