

公司点评报告
贵州茅台 (600519)
白酒
行业标杆, 再显王者风范
2016 年报点评

报告日期:	2017-04-17
评级:	推荐
上次评级:	推荐
目标价:	443.74-484.08 元
上次预测:	355.1-387.36

当前价格 (元)	395.45
52 周价格区间 (元)	238.44-398.39
总市值 (百万)	496763.42
流通市值 (百万)	496763.42
总股本 (万股)	125619.78
流通股 (万股)	125619.78
公司网址	www.moutaichina.com

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	38862.19	46945.53	57789.94
净利润 (百万元)	16718.36	20511.37	25339.75
每股收益 (元)	13.31	16.33	20.17
每股净资产 (元)	58.03	68.47	81.37
市盈率	29.74	24.24	19.62
P/B	6.82	5.78	4.86

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 全年实现营业收入 388.62 亿元, 同比增长 18.99%; 归母净利润 167.18 元, 同比增长 7.84%; EPS13.31 元。分配预案为每 10 股派发现金红利 67.87 元 (含税)。

投资要点

- **营收增长提速。**公司营业收入 388.62 亿元, 同比增长 18.99%, 增速较上年同期提升 15.55 个 pct。分产品来看, 茅台酒实现营业收入 367.14 亿元, 同比提升 16.39%, 毛利率 93.5%; 系列酒营业收入 21.27 亿元, 同比提升 91.84%, 毛利率 53.55%。由于中低端系列酒收入占比提升, 公司整体毛利率较上年同期降低 1 个 pct. 至 91.23%。公司销售费用率和管理费用率分别较上年同期下降 0.25 和 0.97 个 pct. 分别至 4.19% 和 10.43%, 期间费用率整体下降 1.1 个 pct. 至 14.54%。由于消费税税基调整影响, 公司销售净利率下降了 4.24 个 pct. 至 46.14%。
- **预收账款创新高, 现金流充沛。**公司预收账款达到 175.41 亿元, 较 2015 年末增长 123%, 蓄水池充足。全年经营活动产生的现金流量达到 374.51 亿, 较 2015 年末增长 145%, 表现依旧抢眼。
- **2017 年经营计划完成无压力。**2016 年公司共生产茅台酒及系列酒基酒 5.99 万吨, 其中茅台酒基酒 3.93 万吨, 同比增长 22.17%, 销量 2.29 万吨, 同比增长 15.76%; 系列酒基酒 2.06 万吨, 同比增长 10.78%, 销量 1.4 万吨, 同比增长 81.69%。公司 2017 年的经营计划是产量、销量、销售收入稳中有升, 营业收入较上年增长 15% 以上。随着个人消费和商务消费不断释放新潜力, 高端白酒需求旺盛。同时白酒渠道去库存取得明显成效, 2016 年起白酒行业呈现出产量增速持续在底部徘徊、收入和利润恢复性增长的强分化复苏态势。公司品牌力无可撼动, 率先分享行业复苏的成果。公司产品需求旺盛, 顺利完成 2017 年经营计划是大概率事件。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
贵州茅台	4.57	13.36	3060.94
上证综指	-0.47	3.65	4.68

财富证券研究发展中心
刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究*贵州茅台 (600519) 2016 年三季

报点评: 需求强劲, 趋势向好再被验证》

2016-10-31

- **渠道利润空间大，终端价格上行有基础。**公司出厂价仍然是 820 元，但一批价从 2016 年初的 880 元上涨至目前的 1280 元，渠道利润空间大。尽管公司表示将对价格进行管控以防经销商囤货或乱价，短期内公司出厂价不会调整，但由于产品仍处于供不应求状态，我们判断终端价格终将上行。
- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 469.46/577.9/696.95 亿，归母净利润分别为 205.11/253.4/305.1 亿元，EPS 分别为 16.33/20.17/24.29 元。考虑到公司作为白酒标杆强大的品牌影响力以及业绩的确定性，给予公司 2018 年 22-24XPE,合理价值区间为 443.74-484.08 元，维持对其“推荐”评级。
- **主要风险提示：**食品安全风险；消费增速下滑风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438