

分析师 陈桂柳

执业证书编号：S0270511060001

电话：020-37865153

chengl@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年12月13日

系列酒将成为公司新的利润增长点

——贵州茅台（600519）公告点评

研究报告-点评报告

买入（维持）

事件：近日公司公告，公司拟投资约8.37亿元，用于建设“2012年新增2800吨茅台王子酒制酒技改工程及配套设施”项目和“多功能会议中心”项目，其中茅台王子酒产能扩建项目投资总额约为4.37亿元，多功能会议中心项目投资总额约为4亿元。

点评：

- **增厚公司业绩2.62%：**按公司公告估算，项目完工交付投产后，根据茅台王子酒基酒生产成本、销售等现行价格等因素预测，每年销售收入可达5.7亿元，利润总额2.88亿元，对应的每股收益为0.28元，由于建设期为一年，2012年才开始贡献利润，新增产能贡献的利润仅占预测2012年每股收益10.7元的2.62%，可见对公司的利润贡献不大。目前王子酒销售量约为3500吨，新增2800吨产能投产可支持销量的进一步增长。
- **加大投入提升系列酒销量：**之前从秋季糖酒会反馈的信息是，部分地区的茅台系列酒产品出现了一定程度的滞销和串货现象，出现该现象的原因在于：一是系列酒大幅提价50%以上，但是由于公司并没有增加市场投入，在面临其他品牌的竞争下，茅台的系列酒销售难度加大，二是经销商在销售超高端产品主要是依靠团购和品牌的拉动力，而非渠道的控制力，但是公司系列酒仍采取飞天茅台的营销方式，使得系列酒销售不佳。

公司规定总经销商加大投入，其中将迎宾酒和王子酒收入的15%和20%作为销售支持，另外，2012年央视黄金资源广告招标中贵州茅台斥资4.43亿元成为标王，估计部分是给系列酒大势做广告，双管齐下加大投入为了提升公司系列酒的销量

- **系列酒将成为公司新的利润增长点：**根据公司规划，“十二五”末茅台酒基酒产量将达到4万吨以上，其他系列酒产量达到6万吨以上，实现销售收入400亿元，其中系列酒贡献销售收入100亿元，可见公司已将系列酒定位为公司新的利润增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2011年和2012年EPS为8.37元和10.98元，目前股价对应PE为23.60倍和17.99倍，处于历史估值低位，作为超高端白酒中的龙头公司，未来增长相对确定，是攻守兼备的品种，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国内经济出现大幅下滑引起需求的下降；受限于政府对高档白酒限价的行为。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	96.70	116.33	185	228
增长比率 (%)	17.33	20.30	49.39	31.18
净利润 (亿元)	45.53	53.40	86.90	113.99
增长比率 (%)	13.50	17.13	62.73	31.18
每股收益 (元)	4.57	5.35	8.37	10.98
市盈率 (倍)	43.23	36.92	23.60	17.99

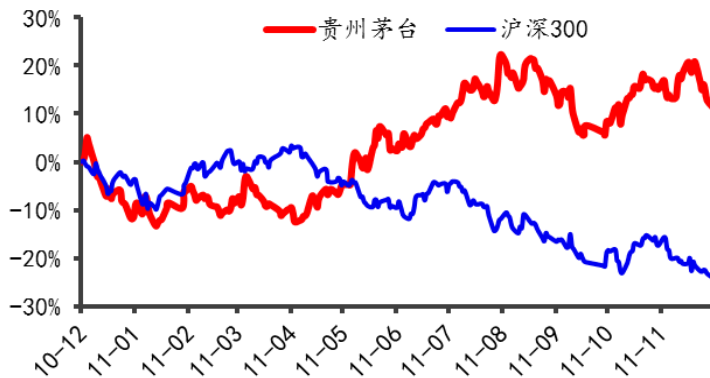
市场数据

收盘价 (元)	197.54
一年内最高/最低 (元)	219.50/169.58
沪深300 指数	2477.69
市净率 (倍)	9.0
流通市值 (亿元)	2050.82

基础数据

每股净资产 (元)	21.96
每股经营现金流 (元)	8.69
毛利率 (%)	91.53
净资产收益率 (%)	28.82
资产负债率 (%)	29.82
总股本/流通股 (万股)	103818/103818
B 股/H 股 (万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。