

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1月19日

业绩符合预期 未来增长确定

——贵州茅台（600519）2011年度业绩预增公告点评

研究报告-点评报告

买入（维持）

事件：近日公司发布2011年度业绩预增公告称，预计公司2011年度归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长65%以上。

点评：

- **业绩超市场预期，符合我们的预期。**2011年公司实现净利润同比增长65%以上，每股收益高于8.03元，高于市场一致预期7.78元，符合我们的预期。公司业绩大幅增长的原因是2011年度公司产品销量与价格同比增长所致，除了公司年初涨价24%外，预计2011年高度茅台酒销量增长20%左右，由于公司每年新增2000吨茅台酒基酒，预计2012年公司销量增速有望达到18%左右的水平。
- **近期批发价回落、禁止公费消费等并不影响公司业绩。**近期茅台批发价在全国各地有所回落，其中广州地区批发价降100元以上，重庆地区批发价下降200元，对未来消费前景的担忧从而促使前期囤货的中间商集中发货，但是我们认为降价并不是坏事，前期茅台终端价格飞涨部分是由于囤货商和炒作性资金促成的，对真正消费者形成了挤出效应，目前茅台价格的下跌挤出了部分炒作资金，供给增加反而有利于终端的消费；除了批发价回落之外，如公务卡支付公务费用、上海人大代表提议公款消费禁喝茅台等政策限制茅台酒消费的声音，我们认为禁止公费消费茅台短期并不会改变茅台供不应求的态势。
- **看好直营店、系列酒未来的发展。**公司通过开设直营专卖店，减少中间环节，回收部分渠道利润以及控制市场终端价格；目前公司仅1000家专卖店，其中直营店比例很小，公司计划在全国都开设专卖店，其中预计2012年在10个省会城市开设30家直营店，预计公司2012年新增产能的50%-60%将会投入直营店，届时将会大幅增厚公司业绩，大力发展直营店将成为公司未来业绩增长的驱动因素。
公司近期重点运作的系列酒产一次高端汉酱酒和新品仁酒，其中汉酱酒自2011年6月份推出，预计2011年销量近500吨以上，实现近5亿元含税收入，取得了不错的成绩，预计2012年销量有望达到1300吨以上；此前公司新增4.37亿元用于茅台王子酒产能扩建项目，显示出公司有意大力发展系列酒，意在一方面完善公司产品结构，另一方面是为中端市场的拓展奠定基础，从而推动公司业绩的持续增长
- **预计提价，将会增厚公司业绩。**茅台集团年前并未出台公告提价，但是由于目前茅台出厂价是619元，渠道价差拉大至1400元左右，预计出厂价有望上调，调整幅度估计在30%以上；2012年公司销量增速继续增长，我们预计公司2012年业绩将会继续保持增长。
- **盈利预测与投资建议。**集团刚完成换届，新领导班子有动力做好业绩，我们上调公司2012年每股收益至11.30元，预计公司2011年和2012年每股收益分别为8.10元和11.30元，对应的市盈率分别为22.31倍和15.99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，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**内经济增速大幅下滑对白酒销量的影响。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011 年	2012E
营业收入 (亿元)	96.70	116.33	185	228
增长比率 (%)	17.33	20.30	59.03	23.24
净利润 (亿元)	43.12	50.51	84.09	117.31
增长比率 (%)	13.50	17.13	66.49	39.51
每股收益 (元)	4.57	4.87	8.10	11.30
市盈率 (倍)	39.54	37.10	22.31	15.99

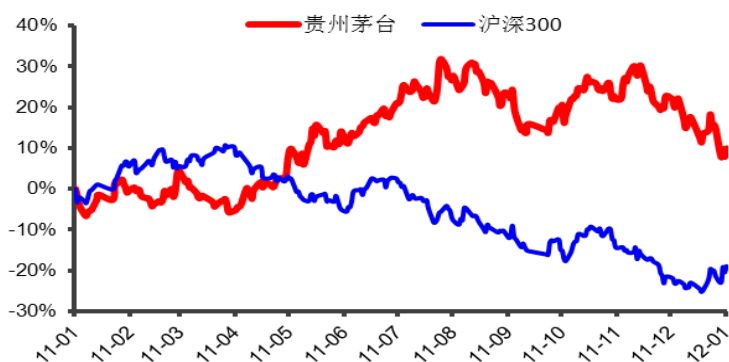
市场数据

收盘价 (元)	180.70
一年内最高/最低 (元)	219.50/169.58
沪深300 指数	2296.08
市净率 (倍)	8.23
流通市值 (亿元)	1875.99

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。