

消费品及服务 - 食品

价量齐升致净利润增长超市场预期

— 贵州茅台 (600519) 2011 年业绩快报点评

2012 年 3 月 23 日

评级: 买入

市场数据	2012 年 3 月 22 日
当前价格 (元)	205.35
52 周价格区间 (元)	172.38-216.77
总市值 (百万)	213190.26
流通市值 (百万)	213190.26
总股本 (百万股)	1038.18
流通股 (百万股)	1038.18
日均成交额 (百万)	555.08
近一月换手 (%)	6.15%
Beta (2 年)	—
第一大股东	中国贵州茅台酒厂有限责任公司
公司网址	http://www.moutaichina.com

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	11633	18406	26193	34051
净利润 (百万元)	5051	8765	12576	16388
每股收益 (元)	4.87	8.44	12.11	15.79
净利润增长率 %	17.1%	73.5%	43.5%	30.3%
每股净资产 (元)	17.72	24.07	33.24	44.65
市盈率	43.58	25.11	17.50	13.43
市净率	11.96	8.81	6.38	4.75
EV/EBITDA	28.52	16.72	11.71	9.02

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



梁希民

执业证书号: S1030510120001  
0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

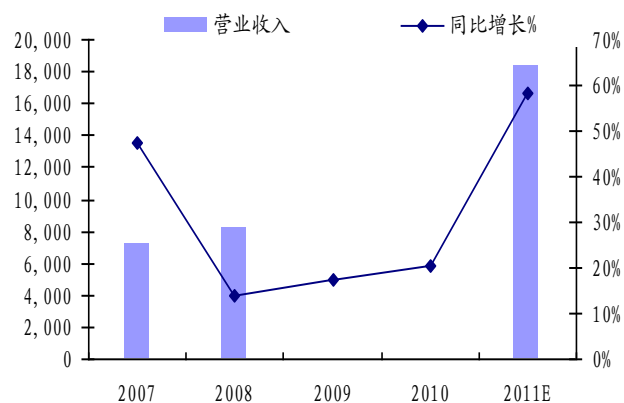
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

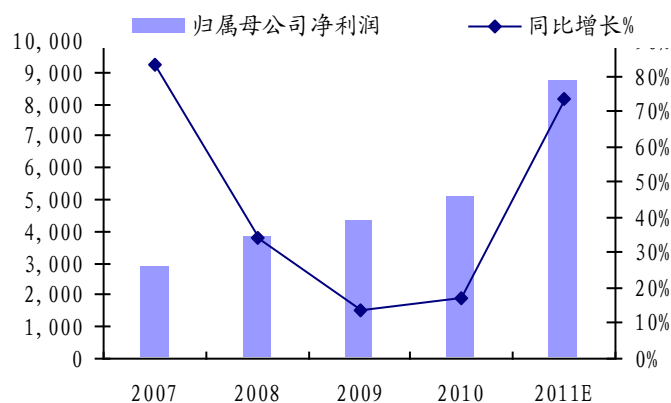
- **2011 年业绩超市场预期。**报告期内, 公司实现营业收入 184 亿元, 同比增长 58.2%, 归属上市公司净利约为 87.6 亿元, 同比增长 73.5%, EPS8.44 元。每股收益超过市场一致性预期 7 个百分点。
- **茅台酒价量提高是推升经营业绩的主要原因。**公司营业利润明显超越收入增长, 预示酒类均价提高明显。2011 年 1 月 1 日起, 茅台酒出厂均价提高 24%, 同时下半年公司对团购价、计划外产品价格上调了 23%, 达到 959 元/瓶。而根据 2007 年茅台酒产量增速 (18.2%) 推算, 2011 年的销量增长约在 20% 以上。
- **2012 年茅台酒销售均价仍有望提高。**鉴于茅台酒的出厂价已低于五粮液, 以及出厂价与终端价 1400 元/瓶的巨大价差, 公司有提高出厂均价的能力和动力, 即使因舆论压力而推迟提价, 公司仍然可以通过加快自营店建设、提高团购比例等提高销售均价。考虑到两会后 CPI 处于相对低位以及舆论压力逐渐减弱, 公司仍有在上半年提高出厂价的可能性。
- **盈利预测及投资评级。**在 2012 年出厂均价提高 20%, 销量年均增加 1500 吨, 以及公司加大直营店扩张和团购直销比例的假设背景下, 预计公司 2011 年-2013 年的每股收益为 8.44 元、12.11 元和 15.79 元, 公司的市盈率水平在行业中处于低位, 给予“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 宏观经济发生较大变化, 商务政务消费较少。政府加强管理公款消费可能导致白酒需求疲软。

Figure 1 公司主营收入及增长 单位: 百万元



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 2 归属于母公司的净利润及增长 单位: 百万元



资料来源: 公司年报; 世纪证券研究所

Figure 3 主要产品预测

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>				
高度茅台酒	9,838	15,913	22,975	29,868
低度茅台酒	1,011	1,231	1,760	2,288
其他	783	1,262	1,458	1,895
合计	11,632	18,406	26,193	34,051
<b>营业利润率</b>				
高度茅台酒 (%)	79.8	80.0	80.0	80.0
低度茅台酒 (%)	77.1	78.0	78.0	78.0
其他 (%)	48.5	49.6	49.6	49.6
合计	90.9	77.8	78.2	78.2

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

Figure 4 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业利润</b>				
<b>营业收入</b>	<b>11633</b>	<b>18406</b>	<b>26193</b>	<b>34051</b>
减: 营业成本	1,053	1,532	2,180	2,834
减: 营业税金及附加	1,577	2,495	3,551	4,616
减: 营业费用	621	819	1,048	1,362
减: 管理费用	1,346	1,472	2,095	2,724
减: 财务费用	-177	-338	-511	-721
加: 投资净收益	0	0	0	0
加: 其他	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7161</b>	<b>12425</b>	<b>17830</b>	<b>23235</b>

<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收入	5	6	6	6
减：营业外支出	4	3	3	3
加：其他	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>7162</b>	<b>12428</b>	<b>17832</b>	<b>23238</b>
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	1,823	3,163	4,538	5,913
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>5340</b>	<b>9265</b>	<b>13294</b>	<b>17324</b>
<b>四、归属于母公司所有者净利润</b>				
减：少数股东损益	288.6	500.7	718.4	936.2
加：其他	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5051</b>	<b>8765</b>	<b>12576</b>	<b>16388</b>
<b>五、股利分配</b>				
总股本	943.8	1,038.2	1,038.2	1,038.2
EPS(摊薄、元)	4.87	8.44	12.11	15.79

资料来源：WIND；世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.