分析师：陈桂柳
执业证书编号：S0270511060001
电话：020-37865153
邮箱：chengl@wlzq.com.cn
发布日期：2012 年 4 月 11 日

分红比例 47%创历史最高现金分红

——贵州茅台（600519）2011 年报点评

公司点评报告 **买入（维持）**

事件：贵州茅台4月11日发布2011年年报显示，公司实现营业收入184.02亿元，同比增长58.19%；归属于上市公司股东的净利润87.63亿元，同比增长73.49%；基本每股收益8.44元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利39.97元(含税)。

点评：

- **业绩符合此前预期。**2011年公司实现营业收入为184.02亿元，同比增长58.19%，与我们估计基本一致，公司业绩大幅增长的原因是公司产品销量增加及产品价格上涨所致，除了公司年初涨价24%外，根据报表测算高度茅台酒销量增长约29%。其中高度茅台酒实现营业收入为157.28亿元，同比增长59.87%，实现较快的增长；低度茅台酒实现营业收入为12.23亿元，同比增长21.03%，公司有意压缩低度茅台酒销量；茅台系列酒实现营业收入为14.51亿元，同比增长85.19%，估计2011年6月份推出的汉酱酒贡献的收入超4亿元。

- **分红比例创历史新高，预收账款为2012年业绩持续增长提供保障。**每10股派发39.97元（含税），分红比例为47.35%是历史最高现金分红。预收账款余额为70.27亿元，4季度预收账款较3季度环比增加仅2.09亿元，公司有意释放业绩从而使公司业绩实现较快增长，此外，公司大量的预收账款使得公司2012年的业绩得以保障，为公司业绩持续增长奠定基础。

- **看好自营店、系列酒未来的发展。**公司披露的投资方案中提到公司控股的销售公司拟分期分批在全国省会城市、直辖市、计划单列市和经济发达的地级市投资设立国酒茅台自营公司，第一期投资计划为销售公司将自行投资不超过8.5亿元在全国31个省会城市及直辖市共计设立31家全资自营公司，公司加快自营店的建设进程，将进一步增强终端影响力和控制力。预计公司2012年新增产能的50%-60%将会投入自营店，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--次高端汉酱酒和新品仁酒，价格定位在300元-800元，填补茅台酒留下的中高档白酒空白，其中汉酱酒采用独立的销售队伍，2012年招商工作顺利推进的话，将会覆盖主要省份城市。2012年，公司计划建成投产2500吨/年茅台酒生产能力及配套设施，建成投产新增2800吨茅台王子酒制酒技改工程及配套设施以及环山酒库项目等项目，这些举措是公司为中高端市场的拓展奠定基础，有望扩大公司中档和中高档酱香产品的市场占有率，从而推动公司业绩的持续增长。

- **盈利预测与投资建议。**我们上调公司盈利预测，预计公司2012年和2013年每股收益分别为11.57元和15.36元，对应的市盈率分别为18倍和13.55倍，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**国内经济增速大幅下滑对白酒销量的影响，社会舆论导致公司不能如期提价。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	116.33	184.02	250.27	325.35
增长比率（%）	20.30	58.19	36.00	30.00
净利润（亿元）	50.51	87.63	120.13	159.42
增长比率（%）	17.13	73.49	37.09	32.71
每股收益（元）	5.35	8.44	11.57	15.36
市盈率（倍）	38.90	24.66	17.99	13.55

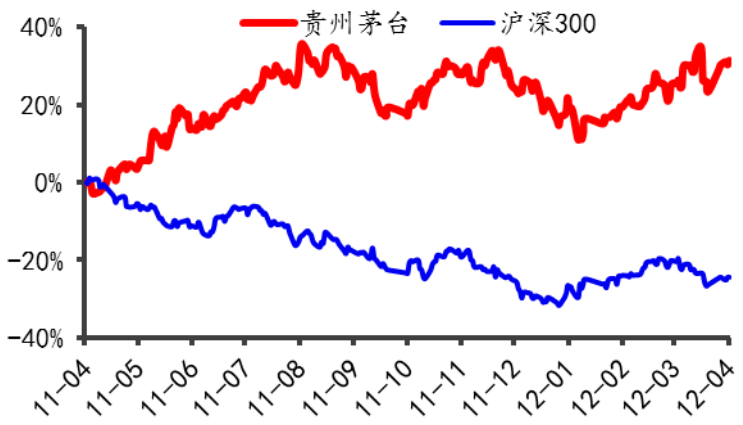
市场数据

收盘价（元）	208.11
一年内最高/最低（元）	219.50/170.77
沪深300 指数	2519.79
市净率（倍）	8.65
流通市值（亿元）	2160.56

基础数据

每股净资产（元）	24.07
每股经营现金流（元）	9.78
毛利率（%）	91.57
净资产收益率（%）	35.07
资产负债率（%）	27.21
总股本/流通股（万股）	43292/43292
B股/H股（万股）	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

贵州茅台 2011 年度业绩预增公告点评

贵州茅台公告点评：系列酒将成为公司新的利润增长点

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。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
基准指数 ：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：陈桂柳
本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。
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、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海　世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487　传真：021-60883484

广州　中山二路18号电信广场36层
电话：020-37865161　传真：020-22373718-1008