

食品饮料行业

报告原因：中报点评

2012年8月14日

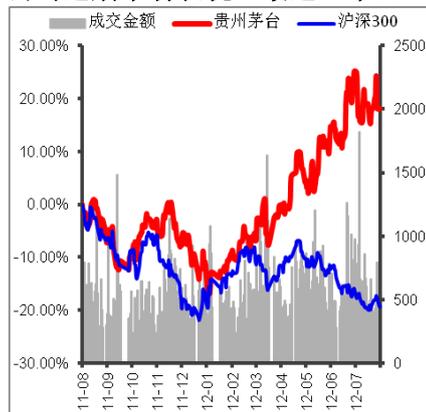
市场数据：2012年8月13日

收盘价(元)	248.00
一年内最高/最低(元)	266.1/170.9
市净率	9.3
市盈率	18.1
流通A股市值(百万元)	257,469

基础数据：2012年6月30日

每股收益(元)	6.74
营业收入(百万元)	13,264.44
净利润(百万元)	6,995.72
总股本/流通A股(百万)	1038/1038

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

贵州茅台 (600519)

增持

整体销售稳健, 预收储备扎实

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	18,402	58.2	8,763	73.5	8.44	50.3	36.4	29.4
2012E	27,762	50.9	14,231	62.4	13.71	54.1	43.6	18.1
2013E	38,603	39.0	19,994	40.5	19.26	54.7	44.8	12.9
2014E	50,836	31.7	26,594	33.0	25.62	55.2	43.9	9.7

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩基本符合预期。**2012年上半年公司共生产茅台酒及系列产品基酒30,014吨;实现营业收入1,326,443.78万元,同比增长35.00%;实现归属于上市公司股东的净利润699,572.16万元,同比增长42.56%。;每股收益6.74元,业绩基本符合预期。

● **整体增长稳健, 预收储备扎实。**二季度尽管受到上年高基数因素影响,公司单季营业收入增速有所放缓,但整体来看销售增长依然稳健,公司二季度当季销售商品收到现金67.7亿元,比上年同期增长35.4%,至6月末公司账面预收账款余额仍达40.45亿元,储备基础扎实,公司未来业绩增长仍可得到有效支撑。

● **高度产品销售良好, 放量与直营店建设确保增长。**受产品放量推动,高度茅台销售状况依然良好,相比上年同期增长32.45%。6月底前公司首批31家直营店建设已成并在全国重点城市全部开始运营,由于直营结算价格显著高于公司当前出厂价水平,将促使部分渠道利润回流公司,助力公司业绩增长,直营渠道收益应可在下半年体现。

● **系列酒持续突破, 打造业绩新亮点。**自2011年起公司加大了系列酒投入力度,系列酒销售持续实现突破,2012年上半年系列酒收入即破10亿元,同比增长65.18%。其中非“茅台”系列新产品的成功推出贡献明显,2011年推出的“汉酱”系列销售亮眼,预计全年收入有望达到10亿元,2012年新品“仁酒”系列下半年将全面上市,或成另一业绩增长点。

● **投资建议:**根据公司预算规划,2012年目标实现销售收入273-288亿,同比可增51%以上,利润增速更可达60%以上,目前来看目标达成概率较大,我们预计公司2012-2014年EPS分别为13.71、19.26、25.62元,对应动态市盈率分别为18.1、12.9、9.7倍,维持“增持”评级。

● **风险提示:**严控三公消费及经济增速放缓对白酒消费具有一定负面影响。

表 1：贵州茅台单季利润表

单位：百万元	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	同比变化
一、营业总收入	2,740	2,306	4,221	5,605	3,816	4,760	6,016	7,248	29.32
营业收入	2,740	2,306	4,221	5,605	3,816	4,760	6,016	7,248	29.32
二、营业总成本	1,224	1,042	1,568	1,371	1,424	1,707	1,843	1,625	18.51
营业成本	252	232	392	453	311	395	482	578	27.50
营业税金及附加	551	167	709	569	654	546	808	548	(3.66)
销售费用	168	194	167	157	169	227	190	216	37.52
管理费用	290	495	354	289	358	673	460	372	28.70
财务费用	-38	-39	-53	-95	-69	-133	-97	-90	(5.80)
资产减值损失	0	-6	0	-2	-0	-1	0	1	
三、其他经营收益	0	0	0	3	0	0	0	3	11.00
投资净收益	0	0	0	3	0	0	0	3	11.00
四、营业利润	1,517	1,263	2,652	4,237	2,393	3,054	4,173	5,627	32.79
加：营业外收入	2	3	2	1	2	2	2	0	(76.36)
减：营业外支出	0	0	0	5	3	1	0	2	
五、利润总额	1,518	1,267	2,654	4,233	2,392	3,055	4,175	5,625	32.88
减：所得税	382	338	663	1,058	628	735	1,045	1,406	32.84
六、净利润	1,137	929	1,991	3,175	1,764	2,320	3,129	4,219	32.90
减：少数股东损益	62	52	107	152	103	126	160	193	27.08
归属于母公司所有者净利润	1,074	877	1,884	3,023	1,662	2,194	2,969	4,027	33.19
七、每股收益：	1.14	0.93	2.00	3.20	1.60	2.11	2.86	3.88	21.08
收入增长率(%)	21.19	23.78	38.84	58.01	39.26	106.46	42.54	29.32	(28.70)
毛利率(%)	90.80	89.95	90.71	91.92	91.86	91.69	91.99	92.03	0.11
营业利润率(%)	55.35	54.79	62.84	75.60	62.70	64.15	69.37	77.63	2.03
净利率(%)	41.47	40.28	47.18	56.64	46.23	48.73	52.02	58.21	1.57
销售费用率(%)	6.12	8.41	3.96	2.81	4.43	4.76	3.16	2.99	0.18
管理费用率(%)	10.60	21.46	8.39	5.15	9.39	14.13	7.64	5.13	(0.02)
归属于母公司净利润增长率(%)	7.80	66.89	48.85	64.83	54.68	150.17	57.60	33.19	(31.64)

资料来源：公司公告 山西证券研究所



➤ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	18,402.36	27,762.03	38,602.66	50,836.48
营业收入	18,402.36	27,762.03	38,602.66	50,836.48
二、营业总成本	6,069.57	7,734.53	10,465.70	13,411.45
营业成本	1,551.23	2,059.97	2,749.03	3,452.59
营业税金及附加	2,477.39	3,164.87	4,400.70	5,795.36
销售费用	720.33	930.03	1,196.68	1,474.26
管理费用	1,673.87	2,109.91	2,856.60	3,660.23
财务费用	-350.75	-530.25	-737.31	-970.98
资产减值损失	-2.50	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	3.38	1.00	1.00	1.00
投资净收益	3.38	1.00	1.00	1.00
四、营业利润	12,336.16	20,028.51	28,137.95	37,426.02
加：营业外收入	7.18	4.00	4.00	4.00
减：营业外支出	8.69	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	12,334.66	20,026.51	28,135.95	37,424.02
减：所得税	3,084.34	5,006.63	7,033.99	9,356.01
六、净利润	9,250.32	15,019.88	21,101.97	28,068.02
减：少数股东损益	487.18	788.54	1,107.85	1,473.57
归属于母公司所有者的净利润	8,763.15	14,231.34	19,994.11	26,594.45
七、每股收益：	8.44	13.71	19.26	25.62
净利润增长率(%)	73.49	62.40	40.49	33.01

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。