

食品饮料行业

报告原因：季报点评

2012年10月26日

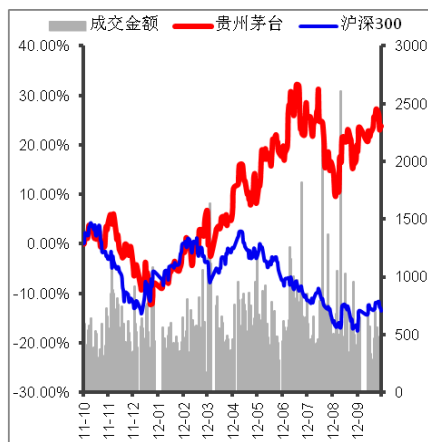
市场数据：2012年10月25日

收盘价(元)	246.07
一年内最高/最低(元)	266.1/170.9
市净率	8.2
市盈率	18.0
流通A股市值(百万元)	255,464

基础数据：2012年9月30日

每股收益(元)	10.04
营业收入(百万元)	19,931.43
净利润(百万元)	10,420.06
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)

旺季销售加速, 产能建设又添一笔

增持

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	29.2
2012E	27,762	50.9	14,231	62.4	13.71	54.1	43.6	18.0
2013E	38,603	39.0	19,994	40.5	19.26	54.7	44.8	12.8
2014E	50,836	31.7	26,594	33.0	25.62	55.2	43.9	9.6

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合预期。**2012年1-9月公司共实现营业收入1,993,143.86万元,同比增长46.10%;实现归属于公司股东的净利润1,042,005.92万元,同比增长58.62%;每股收益10.04元。其中7-9月实现营业收入666,700.08万元,同比增长74.7%;实现归属于公司股东的净利润342,433.76万元,同比增长106.05%。业绩基本符合预期。

● **旺季销售加速, 提价助力年度目标达成。**受中秋、十一消费旺季因素推动,三季度公司销售有所加速,当季销售商品收到现金72.91亿元,环比二季度增长7.7%,促当季营业收入增长同比74.7%,公司累计收入增速增至46.1%,相比上半年提升11.1个百分点。未来,在年底旺季因素持续助推下,公司销售状况还将持续向好,近期产品提价也将助力收入提升,预计公司51%的年度收入增长目标达成无忧。

● **期间费用率稳定, 营业税金及附加减少促净利增长。**三季度公司销售费用率上升,管理费用率下降,此消彼长,综合期间费用率基本保持稳定。营业税金及附加占比大幅下降成公司净利润翻番重要原因,当季来看营业税金及附加占营业收入比重仅为6.43%,创近三年来最低点,比上年同期下降10.72个百分点。

● **产能建设再添一笔, 拟投63.06亿元建设七大项目。**继系列酒技改等项目后,公司又为产能建设再添一笔,拟投资约63.06亿元建设“新增7806吨酱香系列酒产能的茅台循环经济科技示范园坛厂片区第一批建设工程项目”、“7号地块年产4000吨茅台酒制曲生产房及配套设施技改项目”、“中华片区第一期茅台酒技改工程及配套设施项目”“茅台循环经济科技示范园坛厂园区、茅台厂区道路工程”等七个项目,产能建设又进一步。

● **投资建议:**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18.0、12.8、9.6倍,维持“增持”评级。

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

表 1：贵州茅台单季利润表

单位：百万元	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q2	同比变化
一、营业总收入	2,306	4,221	5,605	3,816	4,760	6,016	7,248	6,667	74.70
营业收入	2,306	4,221	5,605	3,816	4,760	6,016	7,248	6,667	74.70
二、营业总成本	1,042	1,568	1,371	1,424	1,707	1,843	1,625	1,779	25.00
营业成本	232	392	453	311	395	482	578	569	83.17
营业税金及附加	167	709	569	654	546	808	548	428	(34.50)
销售费用	194	167	157	169	227	190	216	435	157.40
管理费用	495	354	289	358	673	460	372	456	27.38
财务费用	-39	-53	-95	-69	-133	-97	-90	-110	59.98
资产减值损失	-6	0	-2	-0	-1	0	1		
三、其他经营收益	0	0	3	0	0	0	3	0	12.00
投资净收益	0	0	3	0	0	0	3		12.00
四、营业利润	1,263	2,652	4,237	2,393	3,054	4,173	5,627	4,888	104.26
加：营业外收入	3	2	1	2	2	2	0	2	26.24
减：营业外支出	0	0	5	3	1	0	2	105	
五、利润总额	1,267	2,654	4,233	2,392	3,055	4,175	5,625	4,785	100.03
减：所得税	338	663	1,058	628	735	1,045	1,406	1,196	90.51
六、净利润	929	1,991	3,175	1,764	2,320	3,129	4,219	3,589	103.41
减：少数股东损益	52	107	152	103	126	160	193	165	60.68
归属于母公司所有者净利润	877	1,884	3,023	1,662	2,194	2,969	4,027	3,424	106.05
七、每股收益：	0.93	2.00	3.20	1.60	2.11	2.86	3.88	3.30	106.05
收入增长率(%)	23.78	38.84	58.01	39.26	106.46	42.54	29.32	74.70	35.44
毛利率(%)	89.95	90.71	91.92	91.86	91.69	91.99	92.03	91.46	(0.39)
营业利润率(%)	54.79	62.84	75.60	62.70	64.15	69.37	77.63	73.31	10.61
净利率(%)	40.28	47.18	56.64	46.23	48.73	52.02	58.21	53.83	7.60
销售费用率(%)	8.41	3.96	2.81	4.43	4.76	3.16	2.99	6.53	2.10
管理费用率(%)	21.46	8.39	5.15	9.39	14.13	7.64	5.13	6.85	(2.54)
归属于母公司净利润增长率(%)	66.89	48.85	64.83	54.68	150.17	57.60	33.19	106.05	51.37

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。