

Q4销售受影响致业绩低于预期

买入

——贵州茅台（600519）公告点评——

事件:

- 贵州茅台（600519）发布了2012年业绩预增公告，预计2012年归属于上市公司股东的净利润约131.45亿元，同比增长50%左右，实现EPS约12.66元，业绩低于预期。

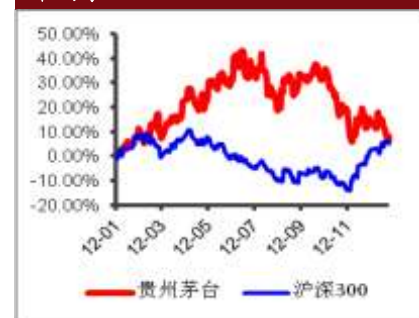
点评:

- **Q4销售情况受打压影响直接** 茅台由于其军事情节，强烈的军政符号意义处整风及舆论风口，终端销售明显受抑制。整风禁酒令对高端白酒产生直接的影响，12年Q4以来终端动销情况受到压抑，传统旺季备货显清淡，库存存在压力。
- **2013年总体增长仍具确定性** 集团口径十二五规划2013年集团销售收入突破500亿，2014年突破600亿，2015年突破700亿，2017年突破1000亿。其中，2015年突破700亿目标较此前的800亿略有减少。若2012年集团销售360亿，以2013年集团500亿计算，同比增长约39%，基本上明确了2013年股份公司的增长目标。考虑提价因素，预计2013Q1依然能够维持40%的正增长。
- **强大的品牌拉力及渠道优势依然** 茅台加大自营店渠道建设，目前公司已在30多个省会城市建设30多家茅台酒直营店，预计十二五末达到120家，通过直营店建设进一步巩固品牌建设，强化品牌拉力。
- **风险提示** 经济增速不确定下对需求端的影响。
- **盈利预测** 预期2012、2013、2014年每股收益13.68、19.18、25.10元，虽然白酒行业整体处于深刻调整期，但公司绝对的品牌渠道优势依然具有强大的护城河效应。考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按2013年10倍PE较为合理，给予公司“买入”评级。

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: 西南证券研发中心

基本数据

总股本(万股)	103818
已上市流通股(万股)	103818
主要股东	
	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司
主要股东持股比例	61.8%

利润预测表

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	18402	27794	37929	48259
营业成本	1551	2048	2436	2797
营业税金及附加	2477	3171	4325	5513
销售费用	720	922	1147	1169
管理费用	1674	2092	2629	3047
财务费用	351	433	642	965
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	12336	19994	28034	36698
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	12335	19994	28034	36698
所得税费用	3084	5000	7007	9179
净利润	9250	14994	21027	27519
少数股东损益	487	790	1109	1451
归属于母公司所有者的净利润	8763	14205	19918	26068

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业