



中国：饮料

2015年03月25日

买入 (维持评级)

目标价隐含涨/跌幅 **20.0%**日期 **2015/03/24**

收盘价 **RMB195.69**
 十二个月目标价 **RMB235.00**
 上海 A 股指数 **3,868.9**

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB223,477.6 百万元
六个月平均日成交量	RMB660.7 百万元
总股数 (百万股)	1,142
在外流通 A 股数 (%)	100.0%
大股东; 持股比例	中国贵州茅台酒厂 (集团) 有限责任公司; 62.0%
净负债比率	(68.4%)
每股净值 (2015F)	RMB40.89 元
市净率 (2015F)	4.79 倍
市盈率 (2015F)	12.8 倍

简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入	31,071	31,547	36,466	42,031
每股收益 (元)	14.58	13.27	15.32	17.72
股利收益率 (%)	2.1	2.0	2.3	2.7
净资产收益率 (%)	35.7	31.9	36.6	37.0

报告分析师:

王 佳卉

+86 21 6187 3821 nice.wang521@yuanta.com

贵州茅台 (600519 CH)

茅台推新品加强系列酒业务

事件

3月24日茅台在成都春季糖酒会上推出4款茅台系列酒产品。新产品(即赖茅、王茅、华茅和贵州大曲)的售价在每瓶人民币100-350元之间,而飞天茅台目前的平均零售价约为人民币868元。

研究中心观点

- 茅台如期扩充产品线:** 2014年末,茅台计划2015年通过新设了专门的销售公司以及调整产品结构,强化茅台系列酒品牌。我们之前就预计茅台将扩充产品线。目前茅台拥有8款系列酒产品。鉴于中国高端消费板块的增长前景仍受反腐行动的影响,我们认为茅台系列酒品牌的发展有利于公司在低端市场的扩张。2014年12月茅台设立子公司专门负责茅台系列酒产品的销售,而子公司混改或将提升经营效率。
- 2015年营收和净利润将同比增长15.3/15.5%:** 我们预计2015年茅台销量将同比增长21%,得益于1)渠道需求复苏;2)高端白酒需求回暖;3)分销网络扩张;及4)茅台系列酒品牌发展壮大(请见本中心前次报告的详细分析)。受新品上市及分销网络扩张的支撑,我们预计2015年茅台系列酒品牌的产品销量将同比增长50%,占总营收的4.3%。2015年1月茅台总销售额同比增长12.2%,销量同比增长22.2%。我们预计2015年公司营收和净利润将同比增长15.3%/15.5%,净利率维持在50.5%的高位。
- 重申买入评级:** 本中心目标价人民币235元隐含2015年预期市盈率15倍,该股目前股价相当于2015年预期市盈率12.8倍,与A股食品饮料板块市盈率均值22倍相比具有吸引力。茅台将于4月21日公布2014年业绩,我们预计其2014年盈利将同比持平,每股收益为13.27元,略高于市场预期人民币13.21元。我们重申买入评级,因该股2015年前景向好且估值具有吸引力。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来,投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时,应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成,并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问,请参考原始英文版。

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

贵州茅台 (600519 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2014/10/26	158.88	206.00	206.00	买入	王佳卉
2	2015/01/05	189.62	235.00	235.00	买入	王佳卉

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	202	49%
持有-超越同业	104	25%
持有-落后同业	44	11%
卖出	9	2%
评估中	46	11%
限制评级	6	1%
总计：	411	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼