

白酒

复苏信号明确，率先迎来补涨机会

14 年年报和 15 年一季报点评

报告日期: 2015-04-24

评级: **推荐**

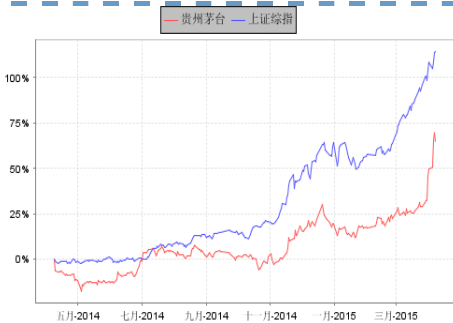
上次评级:

目标价: **302.4-336**

上次预测:

当前价格 (元)	256.04
52 周价格区间 (元)	140.38-232.56
总市值 (百万)	265583.05
流通市值 (百万)	265583.05
总股本 (万股)	114199.80
流通股 (万股)	114199.80
公司网址	www.moutaichina.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
贵州茅台	31.25	41.44	1890.45
上证综指	19.71	31.71	113.53

财富证券研究发展中心

刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	31573.93	34731.32	38899.08
净利润 (百万元)	15349.80	17150.50	19190.44
每股收益 (元)	13.44	15.02	16.80
每股净资产 (元)	46.79	56.56	67.49
市盈率	19.05	17.05	15.24
P/B	5.47	4.53	3.79

资料来源: 财富证券

事件: 公司公告 2014 年年度报告和 2015 年一季报, 2014 年公司共生产茅台酒及系列产品基酒 5.87 万吨, 同比增长 11.9%; 实现营业收入 315.74 亿元, 同比增长 2.11%; 归属母公司净利润 153.5 亿元, 同比增长; EPS13.44 元。利润分配方案为每 10 股派送红股 1 股、每 10 股派发现金红利 43.74 元 (含税)。

2015 年一季度实现营业收入 85.44 亿元, 同比增长 14.69%; 归属母公司净利润 43.65 亿元, 同比增长 17.99%, EPS3.82 元。

投资要点

- **支柱产品茅台酒保持增长。**分产品来看, 茅台酒仍然贡献了大部分的收入和利润, 2014 年茅台酒实现收入 306.37 亿元, 同比增长 5.44%, 收入占比 97%, 毛利率 93.67%; 系列酒收入 9.35 亿元, 同比下降 49.87%, 毛利率 57.2%。
- **复苏信号明确, 业绩重归上升轨道。**公司连续两个季度实现了收入与利润的双增长。2014 年四季度公司实现营业收入 98.56 亿元, 同比增长 9.68%; 归属母公司净利润 46.56 亿元, 同比增长 14.51%。值得一提的是, 公司今年一季度末预收账款余额 27.9 亿元, 同比增长 72.2%, 公司复苏信号明确, 已经逐步走出底部重归增长态势。
- **保持高端优势地位, 腰部产品再发力。**在去公务、政务消费的白酒行业新常态中, 商务性消费、个人消费等大众消费成为主流。公司以“做强茅台酒, 做大系列酒”为战略定位, 坚定茅台酒高品质、高品位的路线, 逐步实现高端酒大众消费对政务消费的有效替代, 53 度飞天牢牢占据价位高点, 控量保价, 拉开与竞争对手的差距, 保持高端白酒优势地位及稳定增长, 同时进行下分子、副品牌的有机整合、升级, 推进营销模式转型, 至少打造两个系列酒品牌成为全国化中高端品牌, 成为公司的主要业绩增长点, 实现中低端市场有效扩张。

- **国企改革带来新契机。**公司于 2014 年 3 月在集团层面上提出了包括建立股权激励机制、系列酒拆分、销售体系引入战略投资者在内的改革初步设想方案，并承诺将于 2017 年 12 月底前推进制定对公司管理层和核心技术团队的股权激励办法。混合所有制改革大潮给将给公司带来新契机和新活力。
- **国酒茅台，民族品牌享溢价。**随着我国综合国力的不断增强，在全球经济格局中扮演的角色越来越重要，中国商品越来越受到更多国家和民族的关注。公司拥有著名的品牌、卓越的品质、悠久的历史、独有的环境、特殊的工艺五大优势组成的核心竞争力，是中国白酒行业唯一集绿色食品、有机食品、国家地理标志保护产品和国家非物质文化遗产为一身的民族品牌，其具有稀缺性的品牌力将受到青睐。此外，国家实施“一带一路”，长江经济带、珠江--西江经济带战略带来新机遇，公司近海、近边、近江的潜在优势逐步变为现实优势。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 15-17 年营业收入分别为 347.31/388.99/427.89 亿元，净利润分别为 171.51/191.9/213.37 亿元，EPS 分别为 15.02/16.8/18.68 元。给予公司 16 年 18-20 倍 PE，6-12 个月目标价 302.4-336 元。目前市场对于多空分歧加大，增量资金不断入场，白酒基本面有实质性的复苏，行业整体 PE 仅 21 倍，仍处于历史低位，估值具备吸引力，作为涨幅偏少的板块存在补涨机会。公司是白酒行业的标杆，也是业绩最具有确定性的企业，在白酒行业的复苏中将率先走出低谷，带动板块的补涨。我们首次给予公司“推荐”评级。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438