

滬股推介：貴州茅台酒股份有限公司(600519.SH)

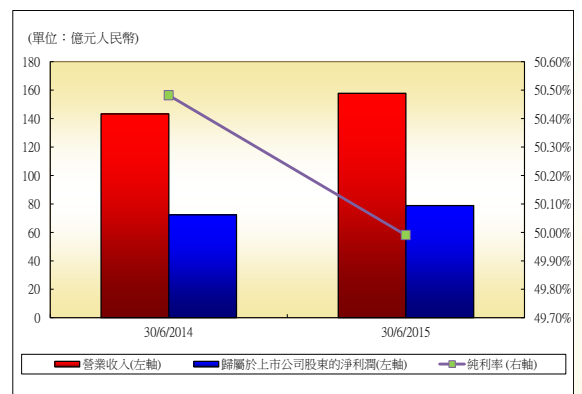
11/09/2015

目標價：230.00 元人民幣 建議買入價：191.00 元人民幣 止蝕價：169.00 元人民幣 上日收市價：193.21 元人民幣

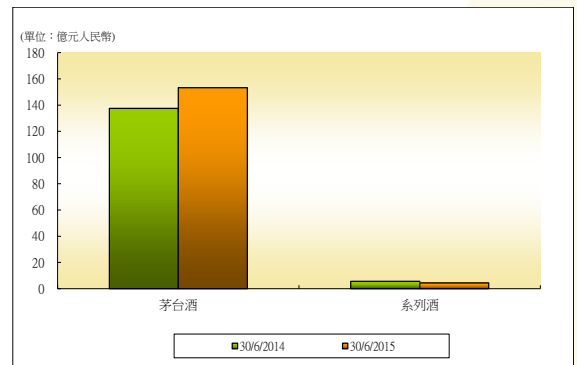
貴州茅台(600519.SH) 從事貴州茅台酒系列產品的生產與銷售活動。

- 貴州茅台由中國茅台酒廠有限責任公司聯合策略夥伴於 1999 年成立，並且在 2001 年 8 月於上海交易所成功上市。集團是全國唯一集國家一級企業、國家特大型企業、全國優秀企業、全國質量效益先進企業於一身的白酒生產企業。集團主導產品貴州茅台酒更是中國酒業率先走向世界的代表，早於 1915 年已榮獲美國巴拿馬萬國博覽會金獎，與法國科涅克白蘭地、英國蘇格蘭威士忌並稱世界三大蒸餾名酒。
- 目前，集團茅台酒年生產量三萬多噸。其中產品，43°、38°、33°茅台酒拓展了茅台酒家族低度酒的發展空間。此外，茅台王子酒、茅台迎賓酒則滿足中低檔消費者的需求。另外，15 年、30 年、50 年、80 年陳年茅台酒填補了中國的極品酒、年份酒及陳年老窖的空白。在國內獨創年代梯級式的產品開發模式，形成了低度、高中低檔、極品三大系列 200 多個規格品種，佔有中國極品酒市場的領導地位。
- 截至 2015 年 6 月 30 日止半年，集團營業收入按年增長 10.17% 至 157.79 億元人民幣。期內營業活動產生的現金流量淨額按年錄得 14.29% 的增幅至 49.02 億元人民幣。期內歸屬於上市公司股東的淨利潤按年上升 9.11% 至 78.88 億元人民幣，而歸屬於上市公司股東的扣除非經常性損益的淨利潤則按年上升 8.83% 至 78.90 億元人民幣，純利率由 2014 年同期的 50.48% 輕微降至期內的 49.99%。若按產品劃分，期內來自茅台酒的營業收入按年增加 11.49% 至 153.35 億元人民幣；來自系列酒的營業收入則按年下跌 21.78% 至 4.44 億元人民幣。
- 貴州茅台之前隨大市回調至低見 166.20 元人民幣，已接近整個升浪的起步點。現價已從低位反彈，預期有力升至之前股價密集區，目標價設於 230.00 元人民幣，建議買入價為 191.00 元人民幣。若股價走勢未如預期並跌穿 169.00 元人民幣水平，則需要進行止蝕。
- 貴州茅台按上日收市價 193.21 元人民幣計算，歷史市盈率為 47.32 倍。集團擁有著名品牌，悠久歷史，就算在內地嚴厲打貪、反腐的情況下，集團中期股東應佔利潤仍然有接近一成的升幅，故建議投資者可伺機吸納。

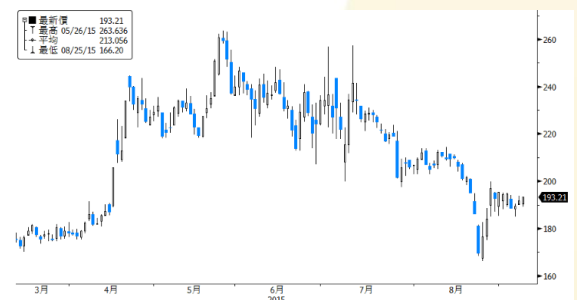
貴州茅台 中期財務數據 (14 年至 15 年業績)



14 年至 15 年中期 集團營業收入 (按業務劃分)



貴州茅台 日線走勢圖



貴州茅台 參考數據

市盈率：	15.02 倍	市值：	2404 億元
預測市盈率：	13.98 倍	52 周高位：	263.64 元
市帳率：	3.92 倍	52 周低位：	132.27 元

(註：單位以人民幣計算)

技術分析指標

上日收市價	193.21	10 天移動平均線	190.443	保歷加通道頂軸	216.9804
按周變動	-0.5967999	20 天移動平均線	195.204	保歷加通道中軸	195.204
按月變動	-8.991994	50 天移動平均線	210.198	保歷加通道底軸	173.4276
按年變動	29.66323	100 天移動平均線	221.387	RSI - 14	44.37162
今年累計變動	12.08258	200 天移動平均線	194.228		

資源來源：彭博

主要財務數據概覽

估值比率	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市值 (百萬元人民幣)	216,545.67	133,281.56	217,000.39	200,680.20	173,583.69
市盈率 (倍)	14.11	8.81	16.30	22.90	34.38
市賬率 (倍)	4.05	3.13	6.35	8.03	9.43
盈利能力					
利潤率 (%)	52.16	53.52	55.72	55.03	50.23
營利率 (%)	74.68	75.53	77.07	75.24	69.45
投資回報分析					
資產回報率 (%)	25.30	30.14	33.31	28.97	22.27
普通股權益回報率 (%)	31.96	39.43	45.00	40.39	30.74
損益表資料					
收入 (百萬元人民幣)	29,428.22	28,279.85	23,882.69	15,924.96	10,056.27
收入增長率 (%)	4.06	18.41	49.97	58.36	15.20
毛利 (百萬元人民幣)	27,089.67	26,085.93	21,838.38	14,373.73	9,003.34
EBITDA (百萬元人民幣)	22,733.38	21,916.68	18,841.46	12,330.14	7,269.43
純利 (百萬元人民幣)	15,349.80	15,136.64	13,308.08	8,763.15	5,051.19
純利增長率 (%)	1.41	13.74	51.86	73.49	17.13
每股收入 (元人民幣)	23.43	22.51	19.01	12.68	8.01
每股盈利 (元人民幣)	12.22	12.05	10.60	6.98	4.02
每股盈利增長率	1.40	13.73	51.90	73.53	17.07
資產負債表資料					
總資產 (百萬元人民幣)	65,873	55,454	44,998	34,901	25,588
總負債 (百萬元人民幣)	10,562	11,325	9,544	9,497	7,038
股東權益 (百萬元)	55,312	44,129	35,454	25,403	18,549
資產負債比率 (%)	16.03	20.42	21.21	27.21	27.51
現金及現金等價物 (百萬元人民幣)	27,710.72	25,185.01	22,062.00	18,254.69	12,888.39
每股現金及現金等價物 (百萬元人民幣)	22.06	20.05	17.56	14.53	10.26
流動比率 (倍)	4.51	3.71	3.80	2.94	2.89
每股賬面值 (元人民幣)	42.53	33.93	27.18	19.89	14.65

資源來源：彭博



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。