

公司点评报告
贵州茅台 (600519)
白酒
预收账款剧增释放积极信号
2015 年年报点评
报告日期: 2016-03-24

评级: 推荐

上次评级:

目标价: 269- 295.9 元

上次预测:

当前价格 (元)	234.97
52 周价格区间 (元)	169.64-286.83
总市值 (百万)	295168.80
流通市值 (百万)	295168.80
总股本 (万股)	125619.78
流通股 (万股)	125619.78
公司网址	www.moutaichina.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
贵州茅台	11.44	7.95	1456.31
上证综指	1.10	-18.04	-19.79

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:

《公司研究*贵州茅台 (600519) 14 年报和 15 一季报点评: 复苏信号明确, 率先迎来补涨机会》2015-04-24

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	32659.58	34782.46	37738.97
净利润 (百万元)	15503.09	16899.98	18678.44
每股收益 (元)	12.34	13.45	14.87
每股净资产 (元)	50.89	59.60	69.22
市盈率	19.66	18.04	16.32
P/B	4.77	4.07	3.51

资料来源: 财富证券

事件: 2015 年公司营业收入 326.59 亿元, 同比增长 3.44%, 归属母公司股东的净利润 155.03 亿元, 同比增长 1%, EPS 12.34 元, 利润分配方案为每 10 股派发现金股利 61.71 元 (含税)。其中四季度单季度营业收入 95.11 亿, 同比减少 3.5%, 归属母公司股东净利润 40.78 亿元, 同比减少 12.41%。

投资要点

- **业绩增速没有明显提升, 但预收账款增长超预期。**从 2015 年全年来看, 公司营业收入增速较上年同期提升 1.33 个百分点; 归属母公司股东净利润增速较上年同期下降 0.41 个百分点; 销售毛利率和期间费用率较上年同期基本持平, 分别为 92.23% 和 14.64%, 因此净利率也与上年同期基本持平, 为 50.38%。2015 年的收入和净利润增速基本符合我们之前的预期。虽然业绩增速没有明显提升, 但值得注意的是, 2015 年的预收账款 82.62 亿, 较上年末提升 459.76%, 经营性现金流 174.36 亿, 较上年同期增长 38.02%, 是公司动销良好、业绩增速提升预期的积极信号。
- **白酒走出低谷, 高端酒更具发展潜力。**供给方面, 从我们跟踪的上市公司情况来看, 经过近三年的调整, 白酒的库存水平已经逐步稳定, 尤其高端白酒的库存已经恢复到健康水平。白酒行业整体产量增速也基本稳定在 5% 左右的水平; 需求方面, 过去带来了白酒行业黄金十年的关键因素--固定资产投资, 在国家稳投资的目标下增速回升预期加强, 成为白酒消费增长的重要动力。同时, 白酒行业的整合也将进一步利好行业内优势企业的发展。
- **政务向商务、大众消费顺利过渡, 龙头地位益发稳固。**2012 年三公消费受到打击以后, 高端白酒的需求量萎缩接近一半, 公司产品飞天茅台的一批价从 2012 年初的 1700 元/瓶降低至 2015 年的 820 元/瓶。公司的应对政策是由政府消费积极转向商务、个人消费, 并取得了不错的成绩。公司的渠道由 2011 年底的 1900 家增加到 2015 年底的 2700 家, 销量从 2 万吨增加到 5 万吨, 在高端白酒的市场份额由 2011 年的 48% 提升至 67%, 凭借着绝对的

的品牌优势，龙头地位进一步凸显。

➤ **16年迎来良好开局，或有提价预期。**由于产品价格的下降，渠道的盈利能力弱，公司15年四季度进行控量挺价。16年1-2月份茅台酒销量同比增速超过50%，收入增速超过45%。春节销售出现火爆，销售公司总经理在2016年经销商座谈会上表示下半年计划指标不超过8000吨。3月26日起五粮液出厂价格提升20元至579元，作为行业价格标杆的贵州茅台也有提价诉求，我们认为公司进行提价或产品结构优化是大概率事件。

➤ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司16-18年营业收入分别为347.82/377.39/413.24亿元，净利润分别为169/186.78/205.83亿元，EPS分别为13.45/14.87/16.39元。我们看好公司绝对的龙头地位、确定的增长前景，以及产品提价的预期，认为公司也是通胀背景下的最佳防御性品种，给予其16年20-22倍PE，6-12个月目标价269-295.9元，给予其“推荐”评级。

➤ **主要风险提示：**经营不达预期；食品安全风险。

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