

公司点评报告
贵州茅台 (600519)
白酒
需求强劲，趋势向好再被验证
2016年三季度报点评

报告日期:	2016-10-31
评级:	推荐
上次评级:	推荐
合理价:	355.1-387.36 元
上次预测:	322.8-355.1

当前价格 (元)	317.05
52 周价格区间 (元)	196.64-324.73
总市值 (百万)	398277.51
流通市值 (百万)	398277.51
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	9.93	0.32	2466.75
上证综指	3.90	3.67	-8.03

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) 2016 年中报点评: 营收净利持续双位数增长, 预收再创新高》2016-08-29

《公司研究*贵州茅台 (600519) 2015 年年报点评: 预收账款剧增释放积极信号》

2016-03-24

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	32659.58	36742.03	41885.92
净利润 (百万元)	15503.09	17682.58	20275.65
每股收益 (元)	12.34	14.08	16.14
每股净资产 (元)	50.89	60.00	70.45
市盈率	25.70	22.51	19.64
P/B	6.23	5.28	4.50

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年三季度报, 前三季度实现营业收入 266.32 亿, 同比增长 15.05%; 归母净利润 124.66 亿, 同比增长 9.11%; EPS9.92 元。其中三季度单季度实现收入 84.59 亿, 同比增长 14.77%; 归母净利润 36.63 亿, 同比增长 3.58%; EPS2.92 元。

投资要点

- ▶ 前三季度, 公司营业收入同比增长 15.05%, 较上年同期增速提升 8.46 个百分点。销售毛利率下降 0.81 个百分点至 91.64%, 期间费用率下降 2.36 个百分点至 25.66%, 其中销售费用率下降了 1.56 个百分点至 2.38%, 管理费用率下降了 0.8 个百分点至 10.12%。归母净利润同比增长 6.84%, 增速较上年提升 2.27 个百分点
- ▶ 公司销售维持增长势头, 系列酒占比的提升使得毛利率微幅下降, 管理效率继续提升。但由于消费税影响, 净利润增长幅度低于收入增长幅度。
- ▶ 公司经营性现金流达到 325.35 亿, 同比增长 184.82%, 是公司动销良好的积极信号。飞天茅台一批价提升至 990, 渠道利润改善, 经销商打款积极, 三季度末预收账款达到 173.83 亿, 环比二季度增加 51.49%, 又创新高。
- ▶ 我们预计公司 16-18 年营业收入分别为 367.42/418.86/460.75 亿元, 净利润分别为 176.83/202.76/224.43 亿元, EPS 分别为 14.08/16.14/17.87 元。
- ▶ 高端白酒回暖的背景下, 公司作为行业标杆, 迎来了强劲的消费需求, 发展趋势健康向好。给予其 17 年 22-24 倍 PE, 调高合理区间至 355.1-387.36 元, 维持对其“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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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究发展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。

财富证券研究发展中心

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