2016 年 10 月 31 日

李晓璐
c0049@capital.com.tw

目标价(元) 360

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2016/10/31)	317.95
上证综指(2016/10/31)	3104.27
股价 12 个月高/低	324.73/196.64
总发行股数(百万)	1256.20
A 股数(百万)	1256.20
A 市值(亿元)	3994.08
主要股东	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司(61.99%)
每股净值(元)	54.64
股价/账面净值	5.82

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.8	3.6	51.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-29	301.45	买入
2016-04-21	240.37	买入

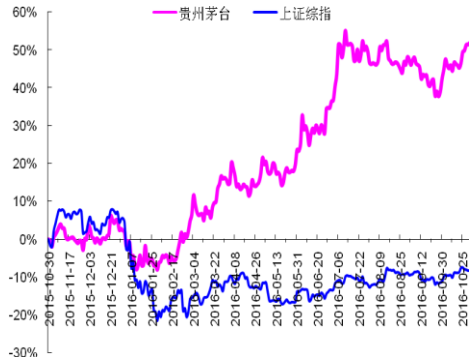
产品组合

茅台酒	96.6%
系列酒	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	68.6%

股价相对大盘走势



贵州茅台(600519.SH) BUY 买入

2016 年前三季度净利润增 9%，预收款屡创新高

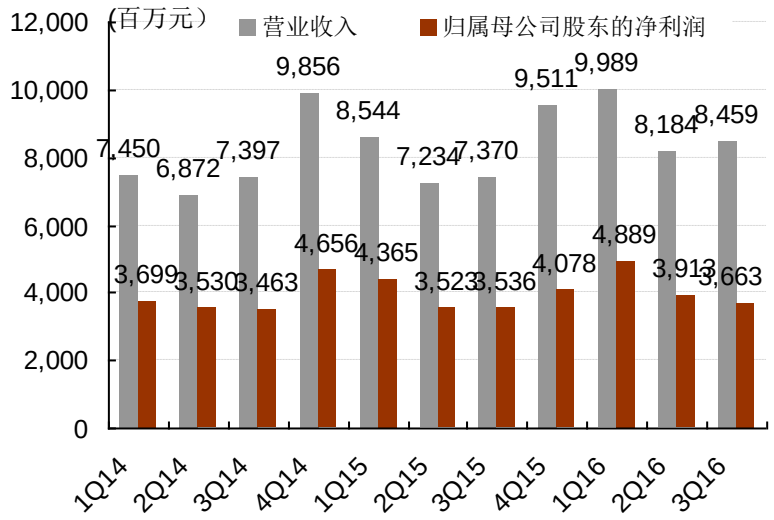
结论与建议：

茅台 2016 年前三季度纯利同比增长 9%，同时预收帐款再创新高达到 174 亿元，利润蓄水池进一步扩大。茅台作为国酒，不仅平稳过度了行业调整最为艰难的三年，并且牢牢占据了 900 元以上的价格段，甩开了其他竞争对手，我们坚定看好其长期的发展趋势和品牌价值。目前股价对应 2017 年 PE 为 20 倍，维持买入投资评级。

- 2016 年前三季度贵州茅台实现营业收入 275.33 亿元，同比增长 16%；实现利润总额 180.38 亿元，同比增长 11.61%；实现归母净利润 124.66 亿元，同比增长 9.11%；对应每股收益 9.92 元。符合预期。前三季度综合毛利率 92%，同比微降 0.72 个百分点，依然处在很高的水平。业绩持续领先于其它竞争对手。
- 分季度看，2016Q3 贵州茅台实现营业收入 87.95 亿元，同比增长 16.51%；实现归母净利润 36.63 亿元，同比增长 3.58%。第三季度末公司预收帐款达到 174 亿元，预收帐款连续四个季度创历史新高，超预期。预收账款连创新高代表了市场对茅台提高出厂价格的预期不断增强。
- 目前茅台的零售市场需求旺盛，市场对价格的接受度良好，渠道利润也得到改善。茅台一批价格已经从年初的 820 元-830 元上涨至目前的 1000 元附近，茅台的零售价格也上涨至 1100 元附近。随着四季度白酒消费旺季的到来，一批价格或还有小幅上涨的空间。综合今年以来茅台一批价格和零售价格的走势，未来茅台出厂价格提高的可能性在加大。
- 综上，暂不考虑提高出厂价的因素，预计公司 2016、2017 年将实现净利润 172.42 亿元和 195.5 亿元，分别同比增长 11.22%和增长 13.39%，对应的 EPS 为 13.73 元和 15.56 元。

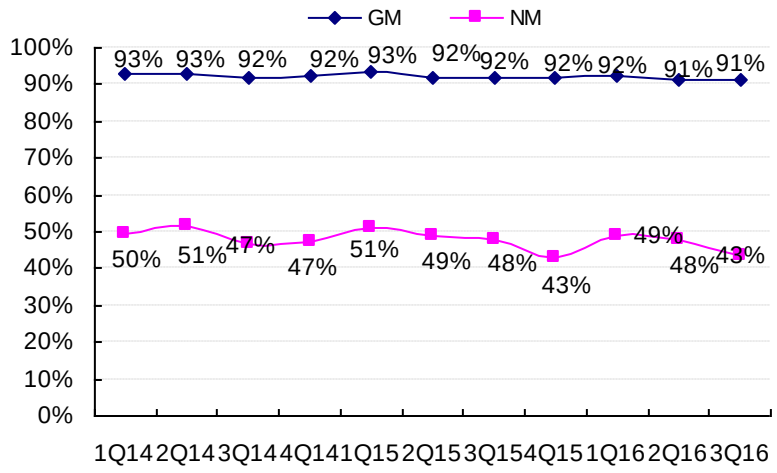
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	13308	15137	15350	15503	17242	19550
同比增减	%	51.86	13.74	1.41	1.00	11.22	13.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	12.82	14.58	13.44	12.34	13.73	15.56
同比增减	%	51.90	13.73	-7.81	-8.18	11.22	13.39
市盈率(P/E)	X	24.73	21.75	23.59	25.69	23.10	20.37
股利 (DPS)	RMB 元	6.42	4.37	4.37	6.17	4.58	5.19
股息率 (Yield)	%	2.02	1.38	1.38	1.95	1.44	1.64

图 1：贵州茅台分季度营收和净利润变动表 单位：百万元



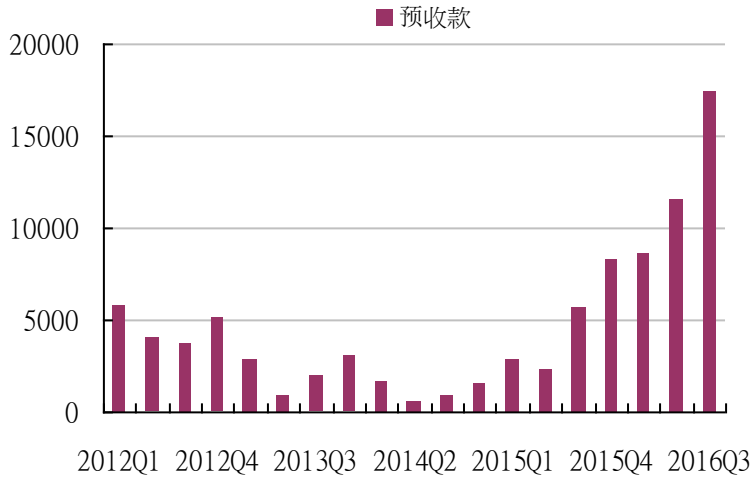
数据来源：公司公告，群益证券整理

图 2：贵州茅台分季度毛利率和净利润率变动表 单位：%



数据来源：公司公告，群益证券整理

图 3：贵州茅台分季度末预收帐款变动表 单位：百万元



数据来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	26455	31071	32217	33447	37965	40907
经营成本	2044	2194	2339	2538	2750	2940
营业税金及附加	2573	2791	2789	3449	4996	5383
销售费用	1225	1858	1675	1485	1281	1379
管理费用	2204	2835	3378	3813	4097	4248
财务费用	-421	-429	-123	-67	-106	-485
资产减值损失	3	-2	0	-1	5	0
投资收益	3	3	3	4	0	0
营业利润	18831	21792	22103	22159	24853	27442
营业外收入	7	33	7	5	10	8
营业外支出	137	392	227	162	122	11
利润总额	18700	21432	21882	22002	24742	27439
所得税	4692	5467	5613	5547	6384	6860
少数股东损益	700	828	920	952	1116	1029
归属于母公司所有者的净利润	13308	15137	15350	15503	17242	19550

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	22062	25185	27711	36801	46792	57615
应收账款	18	1	4	0	0	0
存货	9666	11837	14982	18013	19815	20805
流动资产合计	36225	41932	47571	65005	69107	78421
长期股权投资	4	4	0	1	1	1
固定资产	6807	8523	10376	11416	13699	14384
在建工程	393	456	3422	4895	4650	4418
非流动资产合计	8773	13523	18302	21297	25556	33223
资产总计	44998	55454	65873	86301	94663	111644
流动负债合计	9526	11307	10544	20052	16781	20955
非流动负债合计	18	18	18	16	17	19
负债合计	9544	11325	10562	20067	16798	20974
少数股东权益	1304	1507	1881	2308	2770	3601
股东权益合计	34150	44129	55312	66234	77865	90670
负债及股东权益合计	44998	55454	65873	86301	94663	111644

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	11921	12655	12633	17436	18332	19751
投资活动产生的现金流量净额	-4199	-5339	-4580	-2049	-2527	-2526
筹资活动产生的现金流量净额	-3915	-7386	-5041	-5588	-5814	-6401
现金及现金等价物净增加额	3807	-70	3005	9783	9991	10823

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。