2016 年 12 月 26 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(2016/12/26)	324.48
上证综指(2016/12/26)	3122.57
股价 12 个月高/低	337.76/196.64
总发行股数(百万)	1256.20
A 股数(百万)	1256.20
A 市值(亿元)	4076.11
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	5.94

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.6	11.5	51.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-31	317.95	买入
2016-08-29	301.45	买入

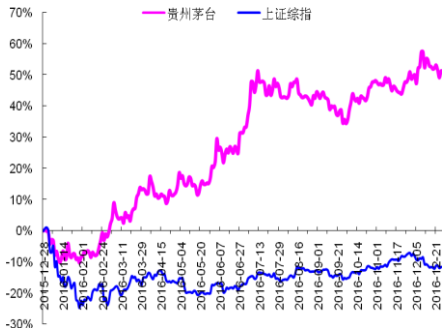
产品组合

茅台酒	96.6%
系列酒	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	73.2%

股价相对大盘走势



贵州茅台(600519.SH) BUY 买入

预告 2016 年净利润增 7%，2017 年放量稳价

结论与建议：

茅台预告 2016 年实现纯利同比增长 7%，同时公布 2017 年产销计划，茅台酒将放量。茅台作为国酒，目前牢牢占据了 1000 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。

- **事件：**公司公布 2016 年度主要经营数据及 2017 年度生产销售计划：2016 年度公司实现营业总收入 398.56 亿元，同比增长 19.16%；归属于上市公司股东的净利润 166.5 亿元，同比增长 7.4%；对应每股收益 13.25 元。2017 年，本公司茅台酒基酒产量计划 4 万吨以上；茅台酒和系列产品计划销量 5 万吨左右，其中茅台酒 2.6 万吨左右。

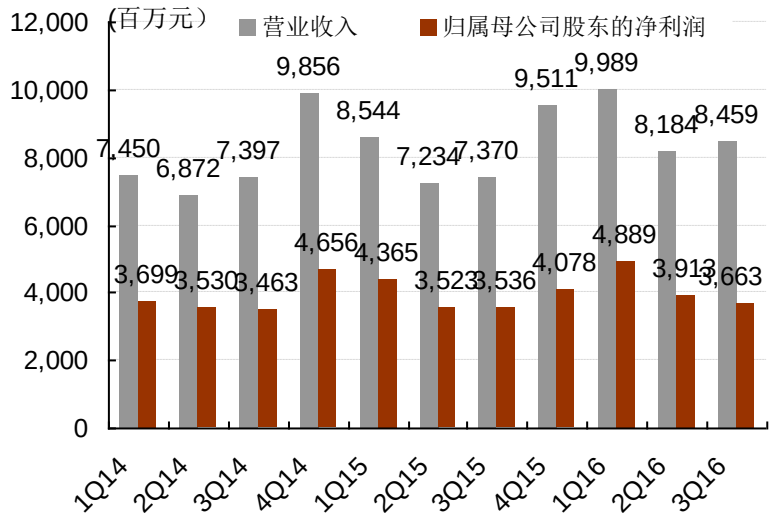
- **点评：**第一，公司 2016 年的经营业绩符合预期。400 亿营收规模约对应 2.3 万吨茅台销量。第三季度末公司预收帐款达到 174 亿元，预收帐款连续四个季度创历史新高，超预期。从单季度看，4Q 实现营业收入 123.23 亿元，同比增长 26.87%；4Q 实现归母净利润 41.844 亿元，同比增长 2.59%。因此从预收帐款规模的角度看，茅台 2016 年实际的净利润增速可能远高于 7.4%。这部分贡献预计在 2017 年逐渐体现。第二，公司计划 2017 年茅台酒销量 2.6 万吨，我们估算同比增长 10%-15%。跟五粮液在经销商大会上明确提出 2017 年“普五”产品价格要上涨的基调不同，茅台在今年的经销商大会上明确“飞天茅台”2017 年的基调是放量稳价抢占市场。公司在经销商大会上表示，1200 元左右的零售价格较合理。

- 目前茅台的零售市场需求旺盛，市场对价格的接受度良好，渠道利润大幅改善。茅台一批价格已经从年初的 820 元-830 元上涨至目前的 1050 元附近，茅台的零售价格也上涨至 1100 元以上。由于零售价格和出厂价格的差距已经拉大到 200 元/瓶，为茅台提高出厂价格提供了充足的空间。

- 综上，鉴于公司表示 2017 年以稳价为主，我们暂不考虑出厂价提高对利润的贡献，预计公司 2016、2017 年将实现净利润 166.5 亿元和 200.63 亿元，分别同比增长 7.4%和增长 20.5%，对应的 EPS 为 13.25 元和 15.97 元。

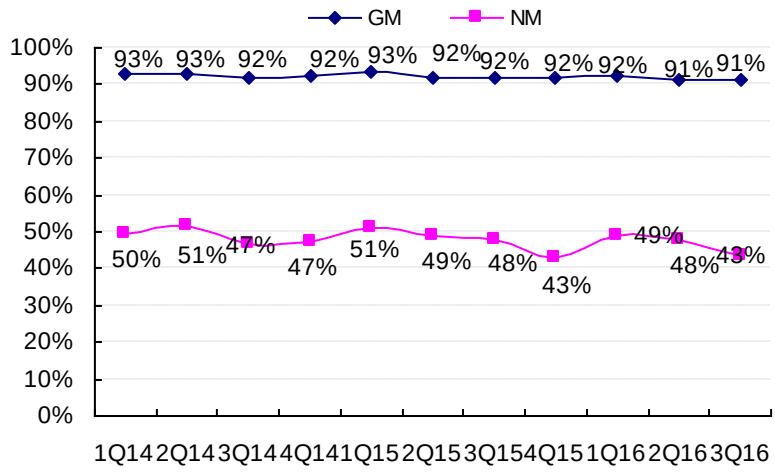
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	13308	15137	15350	15503	16650	20063
同比增减	%	51.86	13.74	1.41	1.00	7.40	20.50
每股盈余 (EPS)	RMB 元	12.82	14.58	13.44	12.34	13.25	15.97
同比增减	%	51.90	13.73	-7.81	-8.18	7.40	20.50
市盈率(P/E)	X	24.73	21.75	23.59	25.69	24.48	20.32
股利 (DPS)	RMB 元	6.42	4.37	4.37	6.17	4.42	5.32
股息率 (Yield)	%	2.02	1.38	1.38	1.95	1.36	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



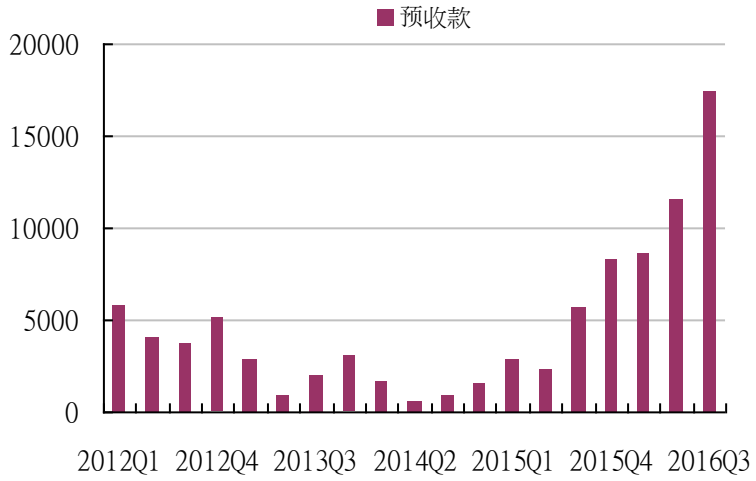
数据来源：公司公告，群益证券整理

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	39856	49074
经营成本	2044	2194	2339	2538	3263	3834
营业税金及附加	2573	2791	2789	3449	5842	7452
销售费用	1225	1858	1675	1485	1764	2527
管理费用	2204	2835	3378	3813	4635	6186
财务费用	-421	-429	-123	-67	122	-156
资产减值损失	3	-2	0	-1	27	0
投资收益	3	3	3	4	0	0
营业利润	18831	21792	22103	22159	24115	29231
营业外收入	7	33	7	5	10	8
营业外支出	137	392	227	162	276	396
利润总额	18700	21432	21882	22002	23849	28843
所得税	4692	5467	5613	5547	6161	7499
少数股东损益	700	828	920	952	1039	1281
归属于母公司所有者的净利润	13308	15137	15350	15503	16650	20063

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	48757	64090
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	71072	84895
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	96628	118118
流动负债合计	9526	11307	10544	20052	19485	27614
非流动负债合计	18	18	18	16	17	19
负债合计	9544	11325	10562	20067	19502	27633
少数股东权益	1304	1507	1881	2308	2770	3601
股东权益合计	34150	44129	55312	66234	77126	90486
负债及股东权益合计	44998	55454	65873	86301	96628	118118

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	19928	24537
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	-5445	-6678
现金及现金等价物净增加额	3807	-70	3005	9783	11956	15333

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。