

推荐 (维持)

贵州茅台 (600519) 2017 年一季报点评

风险评级：一般风险

营收增速超预期，预收账款再创新高

2017 年 4 月 25 日

投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616050

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

事件：贵州茅台 (600519) 公布的2017年一季报显示，公司实现营收139.13亿元，同比增长35.73%；实现营业利润87.90亿元，同比增长22.04%；实现归属于上市公司股东的净利润61.23亿元，同比增长25.24%，实现EPS4.87元。

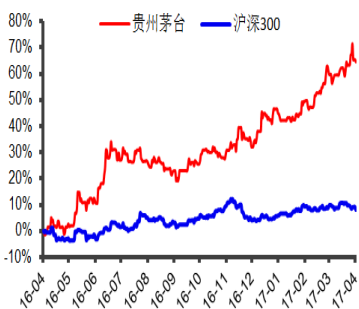
点评：

主要数据

2017 年 4 月 24 日

收盘价(元)	398.55
总市值(亿元)	5007
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	22.94%
12月最高价(元)	420.43
12月最低价(元)	237.86

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **营收增长超预期，税基调整与销售费用大增拖累净利增速。**2017年一季度公司实现营收139.13亿元，同比增长35.73%，超预期。其中茅台酒收入123.7亿元，同比增长约25%；系列酒收入9.4亿元，同比大增约300%，主要由于低基数以及系列酒加大营销所致。同期，实现归母净利润61.23亿元，同比增25.24%。净利增速低于营收增长，主要原因可能是消费税基调整使得Q1营业税金及附加占营收比重高达14.18%，同比提升2.66pct，以及市场投入增加使得销售费用同比大增400%，使得销售费用率同比提升4.47pct。

■ **预收账款再创新高，经营现金流表现优异。**2017年一季度，公司预收账款高达189.88亿元，较上年末增加14.47亿元，增加幅度为8.2%，再创新高。表明茅台供给偏紧，经销商担心没货卖而积极打款，也为后续收入增长奠定基础。同期公司经营现金流表现优异，经营活动产生的现金流量净额为61.09亿元，同比大增189%。

■ **毛利率和净利率下滑，期间费用率大增。**2017年一季度，公司销售毛利率91.16%，同比降1.18pct，主要由于系列酒营收占比提升所致。同期，期间费用率13.99%，同比提升3.53pct，主要由于销售费用率大幅提升4.47pct所致。公司净利率为49.18%，同比降3pct。

■ **预计2017年一批价长时间维持在1100-1200元/瓶。**近期茅台一批价普遍在1290元/瓶，而经销商普遍处于无货状态。在当前茅台公司严控价格情况下，考虑到终端价格的承受力以及茅台公司逐步放量，2017年可能较长时间维持在1100-1200元/瓶。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2017/2018年每股收益分别为16.07元、18.67元，对应PE分别为25倍、21倍。

■ **风险提示：**食品安全问题，限制三公消费力度加大。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	33447	40155	46178	51443
营业总成本	11291	15889	15854	16204
营业成本	2,538	3410	3,925	4,321
营业税金及附加	3449	6509	7389	5041
销售费用	1485	1681	15	2315
管理费用	3813	4187	4987	5659
财务费用	-67	-33	-462	-1132
其他经营收益	4	0	4	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	4	4
营业利润	22159	24266	30328	35242
加 营业外收入	5	9	5	5
减 营业外支出	162	316	255	250
利润总额	22001	23958	30078	34997
减 所得税	5547	6027	7640	8889
净利润	16455	17930	22438	26108
减 少数股东损益	952	1212	2256	2660
归母公司所有者的净利润	15503	16718	20182	23448
基本每股收益(元)	12.34	13.31	16.07	18.67

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn