

**公司点评**
**贵州茅台 (600519)**
**食品饮料 | 饮料制造**
**强劲需求拉动业绩超预期**

2017年10月25日

**评级 推荐**

评级变动 调高

**合理区间 657-707元**
**交易数据**

当前价格(元)	565.67
52周价格区间(元)	307.39-585.15
总市值(百万)	710593.41
流通市值(百万)	710593.41
总股本(万股)	125619.78
流通股(万股)	125619.78

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
贵州茅台	11.52	18.35	87.08
饮料制造	7.92	16.47	50.32

**刘雪晴**
**分析师**

 执业证书编号: S0530511030002  
 liuxq@cfzq.com

0731-84779556

**相关报告**

- 《贵州茅台: 公司研究\*贵州茅台(600519) 2017 中报点评: 收入和净利润双双加速增长》 2017-07-28
- 《贵州茅台: 公司研究\*贵州茅台(600519) 2016 年报点评: 行业标杆, 再显王者风范》 2017-04-18
- 《贵州茅台: 公司研究\*贵州茅台(600519) 2016 年三季报点评: 需求强劲, 趋势向好再被验证》 2016-11-01

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
收入(百万元)	33446.86	40155.08	57100.53	72860.28	88670.96
净利润(百万元)	15503.09	16718.36	24923.69	31731.11	38825.03
每股收益(元)	12.34	13.31	19.84	25.26	30.91
每股净资产(元)	50.89	58.03	68.70	81.72	97.79
P/E	45.84	42.50	28.51	22.39	18.30
P/B	11.12	9.75	8.23	6.92	5.78

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**投资要点:**
**三季度业绩超预期**

公司公布 2017 年三季报, 前三季度实现营收 444.87 亿元, 同比增长 61.58%; 归母净利润 199.84 亿元, 同比增长 60.31%; 扣非后归母净利润 200.87 亿元, 同比增长 60.12%; EPS 15.91 元。其中三季度单季度实现营收 189.93 亿元, 同比增长 115.95%; 归母净利润 87.33 亿元, 同比增长 138.41%; 扣非后归母净利润 88.07 亿元, 同比增长 135.1%; EPS 6.95 元。

**三季度加大发货量, 营收大幅增长**

分产品来看, 前三季度茅台酒收入 384.04 亿元, 占比 90.53%; 系列酒收入 40.19 亿元, 占比 9.47%。公司上半年飞天茅台供不应求, 三季度加大发货量, 根据公司三季度的收入, 对应发货量应该在 9000-10000 吨左右。加上国庆、中秋两节销售旺季, 因此三季度单季度销售收入环比增长 64.02%。由于发货量增加, 飞天茅台一批价曾有小幅回落, 但两节的强劲需求又使一批价回升至 1300-1400 元区间。公司今年加大对系列酒的投入, 因此前三季度新增经销商 653 家, 较上年同期增长 27%, 主要是来自于系列酒的招商。公司今年对系列酒的销售目标是 50 亿元, 完成无难度。

**系列酒占比增长导致毛利微降, 费用率降低拉升净利率**

前三季度公司销售毛利率较上年同期下降 1.71 个百分点至 89.93%, 主要原因是低毛利率的系列酒销售增长导致占比提升所致; 公司销售费用率较上年同期 2.07 个百分点至 4.45%, 主要原因是公司推进“133”品牌战略及酱香系列酒“5+5”市场策略, 增加了市场投入。但管理费用率降低 3.12 个百分点至 7%, 财务费用率基本持平, 为 -0.09%, 因此期间费用率总体较上年同期下降 1.14 个百分点, 为 11.36%。公司销售净利率较上年同期提升 0.27 个百分点至 50.32%。公司三季度末预收账款 174.72 亿元, 较二季度末减少 3.86 亿元, 主要是由于本期公司按实际发货金额确认收入而不计入预收账款。

➤ **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 571 亿元、728.6 亿元和 886.71 亿元，净利润分别为 249.24 亿元、317.31 亿元和 388.25 亿元，EPS 分别为 19.84 元、25.26 元和 30.91 元。给予公司 18 年 26-28 倍 PE，6-12 个月目标价 657-707 元。虽然公司估值大幅提升，但由于市场对公司产品的需求仍然强劲，公司有能力通过产品提价或放量保持较高的增速，我们维持对公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：食品安全风险；白酒政策风险。**

## 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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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](http://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