

2018年1月2日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

770

贵州茅台(600519.SH)

BUY 买入

提价靴子落地，业绩有望保持高增长

结论与建议：

公司发布 2017 年生产经营情况公告，全年业绩保持高速增长，茅台酒产品提价将利好 2018 年全年业绩，另一方面，系列酒销售持续攀升，预计 2018 年公司业绩将保持快速增长。预计 2017、2018、2019 年将分别实现营收 601 亿、781 亿和 856 亿元，分别同比增 50%、30%和 10%，对应当前股价分别予以 2017、2018、2019 年 PE 分别为 33 倍、26 倍和 22 倍，维持买入投资评级。

■ **全年业绩高速增长，表现靓丽：**日前公司发布 2017 年生产经营情况公告，2017 年度生产茅台酒基酒月 4.27 万吨，同比增 9%，预计茅台酒销量增长 34%左右，预计实现营业收入 600 亿元以上，同比增 50%左右，预计利润总额同比增 58%。分季度看，4Q 实现营业收入应在 155.13 亿元以上，同比增长 23%；实现利润总额应在 93.60 亿元以上，同比增长 58%。

另一方面，公司经研究决定自 2018 年起适当上调茅台酒产品价格，平均调整幅度为 18%。

■ **茅台供应紧张，提价符合预期：**茅台酒供应仍较紧张：从公司公布的数据看，2017 年全年茅台酒销量约 3.07 万吨以上，超计划量（2.6 万吨）18%以上，此前公司公布 2018 年计划销量 2.8 万吨（yoy+7.7%），按照当前中高端白酒行业高景气度预计，2018 年茅台酒供应仍比较紧张，因此在难以放量的情况下，上调产品价格符合市场预期。从短期来看，由于临近春节销售旺季，参考 2017 年中秋国庆前茅台酒放量稳价，2018 年年初有放量可能性。

■ **产品价格上调，利益分配更加合理：**飞天茅台预计出厂价调整至 969 元左右，较当前 819 元上涨 150 元，目前茅台酒批价约 1600 元，管道利润丰厚，此次调价将对公司与管道之间收益进行更合理分配。另一方面，根据茅台时空微信号，终端建议零售价将升至 1499 元/瓶，市场价上涨可能更多，预计 2018 年公司将延续今年稳价政策，采取较多稳价措施。

■ **系列酒高速增长，成为重要业绩助力：**2017 年茅台酱香系列酒提前 40 天完成全年销售双指标。根据新闻消息，截至 2017 年 12 月 18 日，酱香酒销量突破 3 万吨，销售收入 65 亿元，分别同比增 122%和 183%，分别完成年计划 116%和 151%。由于茅台酒供应紧张，酱香系列酒具有一定替代作用，逐渐成为业绩增长的一大助力。

■ **盈利预测：**综上，预计 2017、2018、2019 年将分别实现净利润 264.4 亿、340.9 亿和 390.7 亿，同比增 58.16%、28.91%和 14.63%，每股收益 21.05 元、27.13 元和 31.1 元。对应当前股价分别予以 2017、2018、2019 年 PE 分别为 33 倍、26 倍和 22 倍，维持买入投资评级。

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2017/12/29)	697.49
上证指数(2017/12/29)	3307.17
股价 12 个月高/低	726.5/327.85
总发行股数(百万)	1256.20
A 股数(百万)	1256.20
A 市值(亿元)	8761.85
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)	67.15
股价/账面净值	10.39

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	12.1	27.9	111.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-25	565.57	买入
2017-07-27	483.92	买入
2017-04-25	398.55	买入

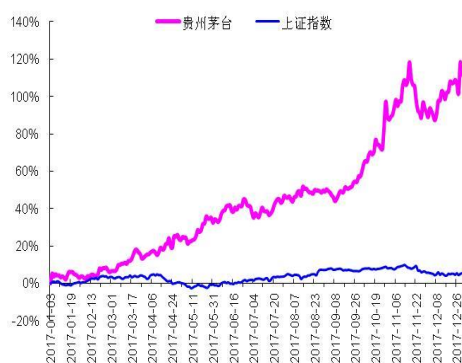
产品组合

茅台酒	94.5%
其他	5.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.1%
一般法人	72.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日

		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	15503	16718	26442	34085	39072
同比增减	%	1.00	7.84	58.16	28.91	14.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	12.34	13.31	21.05	27.13	31.10
同比增减	%	-8.18	7.84	58.16	28.91	14.63
市盈率(P/E)	X	56.52	52.41	33.14	25.71	22.42
股利 (DPS)	RMB 元	6.17	6.79	10.73	13.84	15.86
股息率 (Yield)	%	0.88	0.97	1.54	1.98	2.27

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	33447	40155	60118	78108	85595
经营成本	2538	3410	5110	6249	6420
营业税金及附加	3449	6509	8847	11618	12760
销售费用	1485	1681	3248	4650	4264
管理费用	3813	4187	4850	6780	7503
财务费用	-67	-33	-79	-121	-1067
资产减值损失	-1	12	-8	-8	-8
投资收益	4		0	0	0
营业利润	22159	24266	38042	48941	55715
营业外收入	5	9	10	10	8
营业外支出	162	316	350	350	11
利润总额	22002	23958	37702	48601	55712
所得税	5547	6027	9434	12159	13936
少数股东损益	952	1212	1827	2357	2703
归属于母公司所有者的净利润	15503	16718	26442	34085	39072

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	36801	66855	102945	156851	212863
应收账款	0	0	0	0	0
存货	18013	20622	22684	24953	27448
流动资产合计	65005	90181	112726	140907	176134
长期股权投资	1	2	2	2	2
固定资产	11416	14453	18789	24426	31754
在建工程	4895	2746	1373	1030	772
非流动资产合计	21297	22754	27305	32766	39319
资产总计	86301	112935	140030	173673	215453
流动负债合计	20052	37020	51158	68096	90727
非流动负债合计	16	16	16	16	16
负债合计	20067	37036	51173	68111	90743
少数股东权益	2308	3004	4507	6760	16900
股东权益合计	66234	75899	88857	105561	124710
负债及股东权益合计	86301	112935	140030	173673	215453

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	17436	37451	45088	62486	64196
投资活动产生的现金流量净额	-2049	-1103	-1080	-1059	-1038
筹资活动产生的现金流量净额	-5588	-8335	-7918	-7522	-7146
现金及现金等价物净增加额	9783	28014	36090	53906	56013

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益证券(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,不在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。