

推荐（维持）**贵州茅台（600519）事件点评**

风险评级：中风险

预计中报业绩保持快速增长 略超市场预期

2018年7月16日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22110925 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

公司发布《2018年上半年主要经营数据公告》，公司初步核算，2018年上半年实现营业总收入350亿元左右，同比增长37%左右；实现利润总额同比增长40%左右。

点评：

- **预计中报业绩保持快速增长，增速有所提高。**预计2018年上半年实现营业总收入350亿元，同比增长37%，增速同比提高1个百分点左右；实现利润总额225.2亿元左右，同比增长40%左右，增速同比提高14个百分点左右。预计2018Q2实现营业总收入166亿元左右，同比增长43%左右，增速同比提高7个百分点左右，增速较2018Q1提高11个百分点；实现利润总额103.5亿元左右，同比增长41%左右，增速同比提高9个百分点，增速较2018Q1提高2个百分点。
- **业绩保持快增主要得益于量价齐升。**公司2018Q1茅台酒和系列酒分别实现营业收入157.65亿元和16.88亿元，分别同比增长27.5%和80.5%，预计茅台酒销量增速在个位数水平，系列酒销量增速在30%以上。公司产品售价有所提升。自2018年茅台酒产品价格平均上调幅度18%左右，预计系列酒销售价格平均上调幅度在两位数水平。经销商数量也保持较快增长。2018Q1公司国内经销商数量达到3007个，同比增长25%；国外经销商数量达到105个，同比增长12%。预计2018Q2经销商数量仍然保持较快增长，批发渠道收入增速在30%以上。
- **茅台作为名优白酒品牌，未来有望提升品牌集中度。**目前我国白酒行业CR10尚不到20%，远远低于国际水平。茅台作为酱香型白酒，秉承年代阶梯式的产品开发模式，目前公司产品结构完整，主要包括茅台酒（收入占比约95%）、系列酒（茅台王子酒、茅台迎宾酒和赖茅酒等），形成了低度、高中低档、极品三大系列70多个规格品种。经销商体系完善，截至2018Q1末，公司拥有经销商3112家，渠道利润丰厚。公司未来有望提升品牌集中度。
- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019年EPS 分别为28.03元、35.03元，对应PE分别为27倍和21倍。预计公司2018年业绩有望保持快速增长；从中长期来看，茅台作为名优白酒品牌，未来有能力提升品牌集中度。维持推荐评级。
- **风险提示。**食品安全问题、销售不达预期等。

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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