

推荐（维持）**贵州茅台（600519）事件点评**

风险评级：中风险

投放量保持稳健 系列酒保持快增

2019年1月2日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

公司发布公告，经初步核算，2018年度生产茅台酒基酒约4.97万吨，系列酒基酒约2.05万吨；2018年度实现营业总收入750亿元左右，同比增长23%左右；实现归属于上市公司股东的净利润340亿元左右，同比增长25%左右。公司2019年度计划安排营业总收入增长14%，茅台酒销售计划为3.1万吨左右。

点评：

- **Q4业绩保持较快增长，2018年全年业绩符合预期。**预计2018年全年营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别同比增长约23%和25%，全年业绩符合预期。预计2018Q4实现营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别为200.31亿元和92.66亿元，分别同比增长约21%和31%。2018Q1、Q2和Q3营业总收入分别同比增长32.2%、45.6%和3.8%，归属于上市公司股东的净利润分别同比增长38.9%、41.5%和2.7%。Q3业绩增速达到低点后，Q4业绩增速环比有所回升。
- **投放量保持稳健。**预计2018年基酒总产量约7.02万吨，同比增长约10%；其中茅台酒基酒约4.97万吨，同比增长约16%；系列酒基酒约2.05万吨，同比下降约2%。2019年茅台酒计划销售3.1万吨左右，较2018年计划销售量2.8万吨增加了3000吨，同比增速约11%。与以往不同的是，2019年增量的投放量将增大在直销渠道的投放。
- **系列酒保持快增。**预计2018年系列酒销量3万吨，销量与上年同比增速不高；实现销售收入88亿元，同比增长约36%。2015-2018年，系列酒销量从0.78万吨增长至3万吨，年均复合增速约为56.7%；销售收入从11亿元增长至88亿元，年均复合增速约为100%；销售收入占比由3%提高至约12%。
- **推进营销渠道扁平化。**公司计划在今后一段时期，茅台酒将不再新增专卖店、特约经销商、总经销商。茅台酒将重点扩大直销渠道，推进营销扁平化。截至三季度末，公司经销商数量达到3433个，其中国和国外分别有3318个和115个，分别较年初增加339个和11个。
- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019年EPS分别为27元、31元，对应PE分别为22倍和19倍。公司业绩有望保持稳增，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