



2019-06-29

公司点评报告

买入/维持

贵州茅台(600519)

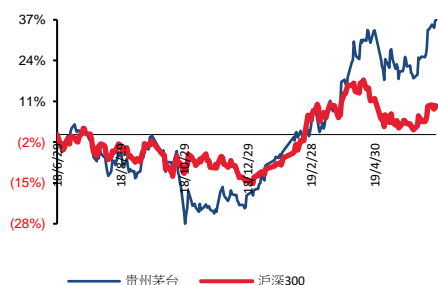
目标价: 1240.0

昨收盘: 984.0

日常消费 食品、饮料与烟草

## 贵州茅台：享受龙头溢价，提高目标价到 1240 元

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,256/1,256
总市值/流通(百万元)	1,236,099/1,236,099
12 个月最高/最低(元)	996.35/524.00

### 相关研究报告：

贵州茅台（600519）《飞天茅台酒的合理价格应多少？》--2019/06/20

贵州茅台（600519）《贵州茅台简评：6 月份中下旬放量，平均吨价提升明显》--2019/06/13

贵州茅台（600519）《贵州茅台：集团分食是短期扰动，北上资金决定短期走势》--2019/05/09

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

**点评事件：**贵州茅台股价于近日突破 1000 元，受其带动，白酒板块集体大涨。

### 一、白酒龙头基本面好、确定性高、资金抱团、当前估值合理偏贵

白酒景气周期拉长，受益于消费升级和集中度提升等逻辑，白酒龙头公司继续保持较快的收入利润增速，基本面好，确定性高。市场疲软的背景下，没有其他突出的强势板块，彰显白酒板块的投资配置价值。综合来看，本轮白酒集体大涨的主要原因包括：长线资金的持续积淀、国内机构的集中抱团、名优白酒的销售淡季不淡、较好的增长预期等。

截至最新的收盘价，茅台、五粮液、汾酒、口子窖等公司的股价陆续创新高，而老窖、古井、水井坊、今世缘等公司的股价也逼近年内的股价高点。不难发现，股价能够持续创新高的主要集中在以贵州茅台为首的头部公司，以及基本面扎实、增长预期较好的主流公司。

目前，主流白酒公司的动态 PE 靠近合理区间上沿。其中，茅台 29X，五粮液 27X，古井 27X，老窖 26X，顺鑫 30X，汾酒 31X，水井坊 33X。结合过往周期及其估值中枢来看，当前白酒的估值并未明显泡沫化。

### 二、茅台加快经销商打款和发货，确定性仍是最高，享受龙头溢价

6 月中下旬茅台酒加速发货，日均发货量超 100 吨，上半年总发货量约 1.4 万吨。此外，继经销商完成个性化产品全年打款后，6 月下旬，茅台再启动经销商集中打下半年全部货款。结合表现的收入和预收款，贵州茅台的中报和全年的增长预期较好。

经销商集中打款导致资金链紧张，短期可能会对茅台酒和其他竞品的价格造成影响。但从目前市场上茅台酒“一瓶难求”的供需格局来看，茅台受到的影响比较有限。我们判断，下半年茅台酒价格继续向上的趋势不变，五粮液、1573 等名优白酒主要看中秋国庆销售旺季的动销情况，如果动销不差，则基本面得以验证，景气延续，市场继续乐观。综合来看，贵州茅台作为龙头的确定性仍是最高，享受龙头高溢价。

### 三、投资结构优化，估值中枢上行，向上继续看 20%左右的空间

贵州茅台的投资结构持续优化。无论以绝对收益为导向的长线资金，还是考核相对收益的国内机构资金，均选择买入并长期持有贵州茅台。有基本面和资金面等作为支撑，市场开始消除疑虑，短期内大幅向下调整的概率较小。

受益于龙头地位、增长的确定性、投资结构优化等，贵州茅台的估值中枢上行，逐渐向上一轮景气周期的高点靠近，股价不断突破创新高。考虑今明两年市场的预期比较乐观，以及三季报之后开始估值切换，我们继续看好贵州茅台的投资价值，向上继续看 20%左右的空间。

### 四、盈利预测

综合考虑公司的经营计划和增长逻辑，我们预测公司 2019-2021 年的收入增速分别为 15%、13%、14%，净利润增速分别为 27%、16%、16%，对应 EPS 为 35.52、41.32、47.94 元。

暂维持 2019 年 EPS 为 35.52 不变。在不考虑普飞继续提价的前提下，预测 2020 年公司收入增长 13%、净利润增长 16%。如果明年普飞提价，则必将继续上调明年的增速。

考虑投资结构优化和龙头溢价，我们判断贵州茅台的估值会继续上行，根据 2020 年 EPS 给 30 倍 PE，提高目标价到 1240 元，对应 2019 年的 PE 为 34.9 倍，“买入”评级。

**风险提示：**QFII 和北上资金的短期大规模的退出，有可能是公司股价未来最大的利空，而它们卖出的前提是茅台销售遇到问题，收入利润增速大幅滑坡，或海外金融波动，资金紧张继续撤出。其他基本面很难构成对公司的不利影响。

单位：百万元

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	77199	88779	100321	114365
收入同比 (%)	26%	15%	13%	14%
归属母公司净利润	35204	44625	51901	60219
净利润同比 (%)	30%	27%	16%	16%
每股收益 (元)	28.02	35.52	41.32	47.94

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。