

公司点评

贵州茅台 (600519)

食品饮料 | 饮料制造

业绩稳健增长，直销值得期待

2019年10月18日

评级 推荐
评级变动 维持

合理区间 1028.10-1199.45 元

交易数据

当前价格(元)	1183.33
52周价格区间(元)	509.02-1215.68
总市值(百万)	1486496.54
流通市值(百万)	1486496.54
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	8.16	22.82	80.0
饮料制造	-0.12	12.45	74.66

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

张昕奕

研究助理

zhangxy@cfzq.com

0731-84403358

相关报告

- 《贵州茅台: 贵州茅台(6000519.SH) 2019年半年报点评: 业绩增长符合预期, 下半年直营放量可期》 2019-07-19
- 《贵州茅台: 贵州茅台(600519.SH) 2018年年报点评: 直营渠道与结构升级打开业绩增长空间》 2019-04-01
- 《贵州茅台: 贵州茅台(6000519.SH) 2018年三季报点评: 发货节奏影响单季业绩, 供需未见明显变化》 2018-11-01

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	61062.76	77199.38	92214.66	110657.60	127256.24
净利润(百万元)	27079.36	35203.63	43051.68	53074.09	62115.49
每股收益(元)	21.56	28.02	34.27	42.25	49.45
每股净资产(元)	72.80	89.83	105.89	135.47	170.08
P/E	42.30	32.54	26.61	21.58	18.44
P/B	12.53	10.15	8.61	6.73	5.36

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 贵州茅台(600519.SH)公布2019年三季报。

投资要点:

- 营收利润均双位数增长, 表现略低于预期。公司公布2019年三季度报告, 2019年前三季度共实现营收635.09亿元, 同比增长15.53%。;实现归母净利润304.55亿元, 同比增长23.13%。公司单三季度实现营收223.36亿元, 同比增长13.28%;实现归母净利润105.04亿元, 同比增长17.11%。三季度公司的直销渠道仍未实现放量, 且茅台经销商数量同比持续减少(年初至三季度末国内茅台经销商已净减少586家), 使得业绩表现略低于预期。
- 盈利能力持续改善。2019年前三季度公司整体毛利率同比提升0.27个百分点至91.83%, 尽管系列酒的快速成长对毛利带来一定的影响, 但整体产品结构仍在提升。在费用方面, 销售/管理费用率分别同比下降1.06/0.11个百分点至4.12%/6.62%, 规模效应持续。最终, 销售净利率同比提升2.33个百分点至53.19%。
- 系列酒稳健成长, 直销渠道季度末放量。2019年前三季度公司茅台酒和系列酒分别实现营收538.32/70.38亿元, 同比增长16.36%/22.38%。分渠道来看, 直销和批发渠道分别实现营收31.03/577.67亿元, 同比变化-19.82%/19.53%。但从单三季度来看, 直销渠道实现营收15.01亿元, 同比增长16.18%。这是因为前三季度公司渠道结构持续调整, 同时直营渠道放量慢于预期——直至下半年茅台集团营销公司的方案才落地, 公司陆续针对大型商超进行招标并达成合作, 三季度末非经销渠道才开始逐渐放量。
- 投资建议与盈利预测。由于茅台公司主动调整渠道, 目前全国各地的飞天茅台终端价逐渐回落至2100-2300元/瓶, 在产能限制下市场需求依然保持偏紧。公司具有强品牌力、强渠道力优势, 依然是确定性相对较强的白酒企业, 价格回归理性更有利于公司的长期成长。短期来看, 直销渠道放量推升吨价的逻辑将延续全年。我们维持对公司的盈利预测, 预计公司2019-2021年的实现营业收入分别为922.15/1106.58/1272.56亿元, 净利润分别为430.52/530.74/621.15亿元,

对应 EPS 分别为 34.27/42.25/49.45 元,对应当前股价 PE 分别为 28/22/19 倍。参考公司基本面情况以及未来业绩的增长空间,给予公司 2019 年 30-35 倍估值,合理区间为 1028.1-1199.45 元,维持“推荐”评级。

➤ 风险提示: 食品安全风险; 消费者需求下滑风险; 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

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