



2019-12-25

公司点评报告

买入/维持

贵州茅台(600519)

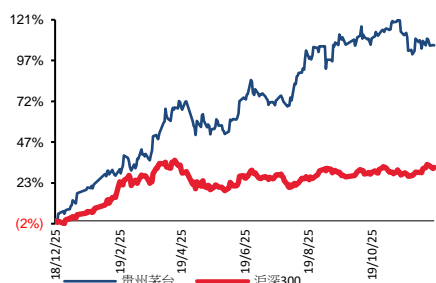
目标价: 1325

昨收盘: 1148

日常消费 食品、饮料与烟草

贵州茅台：茅台股权划转，助力政府融资发展

■ 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)	1,442,115/1,442,115
12个月最高/最低(元)	1233.75/560.08

相关研究报告：

贵州茅台（600519）《贵州茅台：明年股价空间取决于未来酒价涨幅》
--2019/10/16

贵州茅台（600519）《贵州茅台：集团销售方案好于预期，旺季放量业绩可期》
--2019/08/12

贵州茅台（600519）《贵州茅台中报分析：报表销量或超预期，吨价和预收款合理，净利率提升》--2019/07/21

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12月25日发布《关于国有股份无偿划转的提示性公告》，控股股东茅台集团拟无偿划转上市公司4%的股权至贵州省国有资本运营有限公司，划转之后茅台集团持股比例下降为58.00%，仍为控股股东。

一、划转股权可作为担保物，解决国有资本运营的资本金问题

贵州省国有资本运营有限责任公司由贵州金融控股集团有限责任公司100%控股，实控人是贵州省财政厅。此前贵州金融控股集团持股0.28%，此次划转之后总共持有股权占比4.28%。以最新的市值计算，4.28%股权所对应的市值约660亿元。考虑贵州茅台的长期投资价值以及股价上涨的预期，按照现行股权质押的标准，该部分股权作为最佳担保物，足以撬动千亿级的杠杆资金，为贵州省的经济建设以及资本运营提供重要的资金来源。

二、万亿市值为地方债务背书，增强债券市场对金融安全的信心

截至2018年末，贵州省的政府债务余额为8849.81亿元，债务率148.79%，负债率59.66%，债务负担相比其他省份处于较高水平。另外，过去的十年间，贵州省城投债的发行规模约为5179.25亿元（剔除掉明显的非对应项之后的wind数据口径），且城投平台的行政级别较低。市场一直对贵州省的债务和金融安全存在担忧和违约预期。此次划转贵州茅台的股权，可以有效地提振债券市场的信心。从理论层面分析，贵州省国资委持有上市公司共计64.2%股权，对应的最新市值为9144亿元，全部划转具有可操作性，亦即万亿市值可为贵州省地方政府债和城投债做背书，从而有效印证了市场的看法：贵州省国资委持有茅台一家的市值就足以充分对冲整个贵州省的债务风险。股权划转消解了市场对于金融安全的担忧，有助于省一级政府和各级政府从债券市场通过其他的金融方式进行融资。

三、茅台公司受重视程度提升，经营改善和股价上涨迎利好

地方政府将贵州茅台的股权作为资本运作的一个手段，从侧面印证了当地政府对茅台公司的重视，更有利于上市公司未来的生产经营继续

保持较好的增长。同时也宣示出政府对于茅台长期股价走势的一种关注和信心，有利于上市公司股价未来稳中有升，这对于资本市场和贵州茅台的股票价格而言，变相地构成利好。

我们的观点：从上市公司层面，股权划转不会导致控股股东和实控人发生变更，公司的实际经营不仅不会受损，长期可能还会获益。其次从省政府层面，股权划转有助于较好地解决财务难题，也能够为国有资本的运营提供重要的资金来源。至于市场上少部分声音所担忧的，会否出现减持的风险，我们认为这是小概率事件，不足为虑。

盈利预测和评级：

乐观预期下假设明年综合销售价格提高 20%，在此背景下做盈利预测，测算 2019-2021 年收入增速分别为 15%、23%、14%，净利润增速分别为 24%、27%、16%，对应的 EPS 分别为 34.88、44.19、51.39 元。

综合考虑龙头溢价和明年潜在的业绩增长空间和增速，在提价假设下按照 2020 年 EPS 给 30 倍 PE，提高目标价到 1325 元，对应 2019 年的动态 PE 为 38 倍，维持“买入”评级。

风险提示：如果提价或者综合销售价格不及预期，则 2020 年的盈利预测和 EPS 可能不达预期。

单位：百万元

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	77199	88779	109199	124486
收入同比(%)	26%	15%	23%	14%
归属母公司净利润	35204	43813	55508	64560
净利润同比(%)	30%	24%	27%	16%
每股收益(元)	28.02	34.88	44.19	51.39

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@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。