

贵州茅台 (600519.SH) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈钢

分析师 SAC 执业编号: S1130209030281
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

提价靴子落地 只待量价齐升

事件

12月16日,公司公告称考虑到本公司产品市场供求状况、原辅材料价格上涨以及企业发展战略需要等因素,公司决定自2011年1月1日起适当上调产品出厂价格,平均上调幅度为20%左右;此次调价主要是为了更好地统筹兼顾好国家、消费者、企业、经销商和投资者等各相关方的利益,

评论

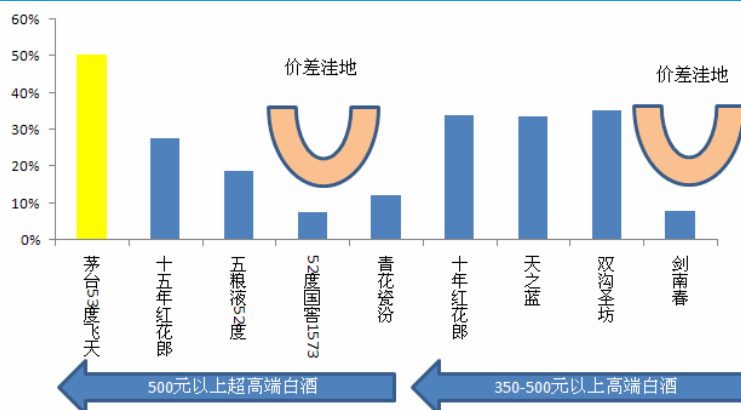
提价如预期,幅度中规中矩:

按照53度茅台此前每瓶499元/瓶,此次提价幅度为100元/瓶,新的价格为599元。我们认为在政府调控物价的当下,公司提出20%的提价幅度,足以反映其市场销售形式之火爆与公司明年做得更好更快之决心。

提价过后,公司批零价差仍保持最大差值,高端白酒地位依然一骑绝尘:

提价过后,公司的批零差值幅度依然在50%以上,较其他竞争者仍然保持巨大的差值距离。我们认为此次提价只是公司收回部分市场让利,对其高端白酒强势地位几乎无影响。

图表1: 提价后,茅台批零价差仍然优势巨大



来源: 国金证券研究所

提价靴子落地,静候11年量价其升:

我们认为公司十一五规划新增的产能将在11年逐步投放市场,未来三年销量增长将在13-15%之间。目前巨大的批零价差将为公司来年的放量保驾护航,

上调公司11年盈利预测10%

■ 公司10-12年白酒销售收入将分别实现130.4、178.61和209.87亿,同比增长34.9%、36.9%和17.5%。10-12年的EPS将分别达到5.622、7.835和9.635元。我们以11年35倍估值确定6-12个月目标价为275元。

投资建议

■ 前期市场多有担心茅台释放业绩的节奏难以把握,我们重新强调今年洋河的高速增长带来的行业鲶鱼效应将极大的加速老牌名酒自我革新节奏,明年业绩释放速度将超过市场预期。

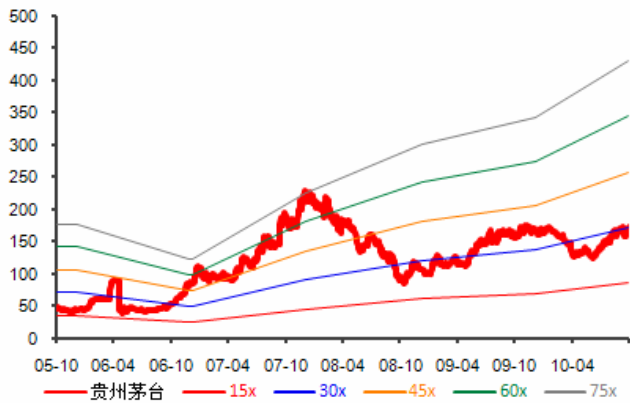
在通货膨胀的大背景下,我们认为贵州茅台将是11年首选的保值标的。

图表2: 季报数据分析

	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
利润表 (百万元)								
营业收入	1755.17	2512.54	3033.47	2261.20	1862.80	3039.91	3547.36	2740.31
营业成本	184.77	251.45	280.17	211.59	207.47	295.39	273.80	252.10
毛利	1570.40	2261.09	2753.30	2049.61	1655.33	2744.52	3273.56	2488.21
营业税金及附加	148.04	234.71	183.32	258.16	264.32	540.77	318.21	550.91
销售费用	76.97	180.65	134.93	124.07	181.63	144.72	170.04	167.82
管理费用	405.10	222.53	241.38	269.24	484.01	309.69	251.17	290.35
财务费用	(40.32)	(81.31)	(6.48)	(2.64)	(43.21)	(46.25)	(53.53)	(37.56)
营业利润	979.04	1704.81	2200.13	1401.01	769.56	1795.57	2585.19	1516.75
利润总额	981.41	1705.04	2200.76	1399.57	775.17	1792.78	2584.74	1518.27
净利润	696.56	1278.84	1650.00	1050.95	573.09	1344.38	1930.18	1136.54
归属母公司股东的净利润	654.72	1217.01	1573.27	996.67	525.49	1265.66	1834.09	1074.42
基本每股收益(元)	0.69	1.29	1.67	1.06	0.56	1.34	1.94	1.14
主要财务指标 (%)								
毛利率	89.47	89.99	90.76	90.64	88.86	90.28	92.28	90.80
营业税金率	8.43	9.34	6.04	11.42	14.19	17.79	8.97	20.10
销售费用率	4.39	7.19	4.45	5.49	9.75	4.76	4.79	6.12
管理费用率	23.08	8.86	7.96	11.91	25.98	10.19	7.08	10.60
财务费用率	(2.30)	(3.24)	(0.21)	(0.12)	(2.32)	(1.52)	(1.51)	(1.37)
三项费用率	25.17	12.81	12.19	17.28	33.41	13.43	10.36	15.35
营业利润率	55.78	67.85	72.53	61.96	41.31	59.07	72.88	55.35
税前利润率	55.92	67.86	72.55	61.90	41.61	58.97	72.86	55.40
所得税率	29.02	25.00	25.03	24.91	26.07	25.01	25.32	25.14
销售净利率	37.30	48.44	51.86	44.08	28.21	41.63	51.70	39.21

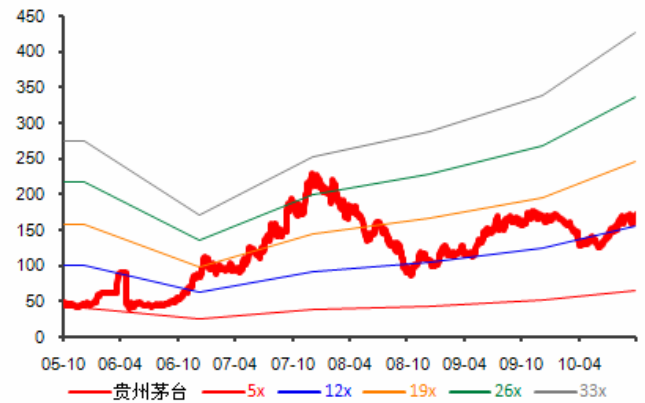
来源: 国金证券研究所

图表3: P/E 水平



来源: 国金证券研究所

图表4: P/S 水平



历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-08-07	买入	160.93	N/A
2	2009-12-07	买入	172.98	200.00 ~ 204.00
3	2010-04-02	买入	150.22	N/A
4	2010-04-26	买入	135.27	200.00 ~ 200.00
5	2010-05-31	买入	130.46	202.92 ~ 218.07
6	2010-08-12	买入	148.92	202.92 ~ 218.07
7	2010-10-29	买入	163.15	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室