

证券研究报告·上市公司简评

饮料制造

茅台紧急控量，价格有望企稳

贵州茅台 (600519)

事件

近日媒体报道：多地茅台价格出现倒挂现象，一批价跌至 815 元，低于茅台现在 819 元的出厂价。昨日茅台高层紧急召开经销商会议，针对市场价格急剧下滑果断出手保价策略，公司重申出厂价格不下降、2015 年不增量以及 2015 年计划不提前执行，并将在全国范围内检查和处罚串货和低价。

简评

1、目前倒挂只是个案，尚未波及主要市场

昨日我们与茅台的一些经销商进行沟通，了解到目前主要市场，北京、上海、四川等地的一批价在 830 元附近，零售价 890 元上下，尚未出现倒挂状态，可见倒挂只是个别现象。但是，茅台价格在今年国庆过后开始走弱，双十一受到电商低价促销的冲击，出现加速下滑的态势。如果这种趋势无法遏制，价格倒挂就可能成为全国主要市场的常态。

2、供求是影响价格关键，放量步伐减缓势在必行

茅台价格走弱根本在于供求平衡被打破。由于迫于省政给予政治目标，茅台在价格无法提升的情况下，只能通过不断向市场加大供给以维持增长。但下半年以来，公司加大专卖店开设进度，对老经销商给予计划外的拿货政策，准入门槛和拿货价格不断下降，这是造成当前市场供需矛盾的主要原因。但根据以往经验，降价对高端品牌形象伤害很大，因此守住出厂价一直是公司的底线，茅台势必采取保价措施，暂时的业绩压力要让位于价格稳定。

3、茅台果断出台保价方案，力图谋求量价平衡

昨日下午茅台高层召集经销商开会，紧急出台政策以控制价格持续下滑的不利局面。主要措施有三：1、2015 年供货量不增，经过 2013、2014 年两年的快速放量（每年接近 2000 吨），市场需要时间消化，控制供给是解决当前供需矛盾的根本；2、2015 年计划不提前执行，这是从节奏上缓解，从而稳住当前脆弱的市场；3、再次重申出厂价格不降，向市场传递信心。我们认为基于茅台强大的品牌力，以及这次速度出手，价格企稳指日可待。

预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入（百万）	30921.8	31385.63	32641.05	34925.93
营业收入增长率	16.88%	1.50%	4.00%	7.00%
净利润（百万）	15136.64	15127.87	15896.19	17462.96
净利润增长率	13.74%	-0.06%	5.08%	9.86%
EPS（元）	13.25	13.25	13.92	15.29
P/E	11.55	11.56	11.00	10.01

维持

操作建议

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

张萍

zhangpingbj@csc.com.cn

010-85156382

执业证书编号：S1440512070012

发布日期：2014 年 11 月 20 日

当前股价：153.07 元

目标价格 6 个月：180 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.45/-7.14	-5.51/-14.96	21.78/10.23
12 月最高/最低价（元）			179.6/118.01
总股本（万股）			114199.80
流通 A 股（万股）			114199.80
总市值（亿元）			1748.06
流通市值（亿元）			1748.06
近 3 月日均成交量（万）			356.34
主要股东			
中国贵州茅台酒厂（集团）有限公司			61.99%

股价表现



相关研究报告

 14.10.30 去年同期基数较高，业绩略低预期
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)



4、茅台价格倒挂，对白酒公司业绩影响有限

由于目前高端白酒市场已经是双寡头格局，茅台占位 900 元附近，五粮液把持 600 左右的高端商务，其他品牌几乎已被挤出，因此即使茅台降到 800 元，与五粮液还有较大差距，因此对五粮液影响有限，对白酒行业更多体现在悲观情绪上。

5、沪港通利好告一段落，明年春节是关键

沪港通对茅台股价的利好基本告一段落，周一高开低走后，近两个交易日持续放量下跌。但长期看，茅台进入国际化的市场估值比较，未来还有一定的提升空间。这次公司反应迅速，措施及时，我们预计茅台价格下跌很快会得到抑制。未来随着价格企稳回升，茅台会有一波反弹行情。但反弹的持续时间和力度更多地取决于年底和明年春节的实际销售情况。基于茅台保价控量，我们调低公司盈利预测，2014-16 年 EPS 为 13.25、13.92 和 15.29 元，维持增持，目标价 180 元。



分析师介绍

黄付生：经济学博士,首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、4 年行业公司研究经验。2010 年、2011 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

张萍：金融学硕士，2010 年 7 月加入中信建投，4 年食品饮料行业研究，2011 年所在团队入围《新财富》最佳分析师。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622