

证券研究报告·上市公司简评

饮料制造

## 去年同期基数较高，业绩略低预期

# 贵州茅台(600519)

### 事件

公司公布三季报，报告期内实现营业收入 221.7 亿元，归属于母公司净利润 106.9 亿元，分别同比上升 0.78% 和 -3.4%，实现 EPS 9.36 元。

### 简评

#### 单三季度收入、利润出现下滑

前三季度茅台酒销售额为 217.2 亿元，同比下降 0.99 亿元。分季度看，公司三季度收入和归母净利润增速分别为 -3.9% 和 -9.3%。去年三季度公司销售大量计划外额度，导致基数较高，是同比增速下降的主要原因。

#### 公司盈利能力略有下滑

报告期内实现毛利率 92.8%，同比略微下降了 0.6 个百分点，整体变动不大，由于年份酒占比下降导致毛利率略有下滑。三大费用率变动不一，其中销售费用率为 4.4%，同比下降了 0.9%，广告宣传及市场拓展费用下降是主要因素；管理费用率为 10.5%，同比上升 2.6%，工资性支出大幅增长可能是主要原因。公司净利润率同比下降 1.7% 至 51.3%，预计公司未来几年盈利水平仍将小幅下滑。

#### 现金流和预收款同比下滑

公司实现经营性现金流净流出 76.8 亿元，同比大幅下滑了 17%，主要系预收款同比下降所致；公司预收款额为 8.6 亿元，同比下滑了近 10.8 亿元。去年由于计划外放量政策，导致三季度业绩超预期特别是预收款大幅增加，今年同期对比，预收款逐步下降。

**盈利预测：**茅台酒凭借强大品牌力，调整渠道和经销商策略，适度放量维持营收的稳定，我们仍然维持业绩和目标价不变，预计 2014-16 年 EPS 为 14.11、15.65、和 17.56 元，当前 PE 为 11 倍，维持增持，目标价 190 元。

#### 预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入(百万)	30921.8	31849.45	35034.40	39238.53
营业收入增长率	16.88%	3.00%	10.00%	12.00%
净利润(百万)	15136.64	16115.82	17867.54	20050.89
净利润增长率	13.74%	6.47%	10.87%	12.22%
EPS(元)	14.58	14.11	15.65	17.56
P/E	10.89	11.25	10.14	9.04

**维持**
**增持**
**黄付生**

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

发布日期：2014 年 10 月 30 日

当前股价：158.74 元

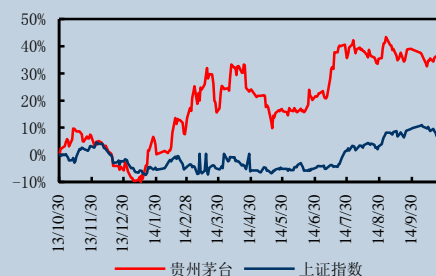
目标价格 6 个月：190 元

#### 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
	-2.09/-1.67	0.15/-7.20	35.31/25.75
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)			1812.81
流通市值(亿元)			1812.81
近 3 月日均成交量(万)			293.77
主要股东			
中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司			61.99%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 14.08.29 二季度增速微降，短期量价平衡
- 14.03.25 销售快速回暖，持续性有待观察
- 13.09.01 业绩不达预期，下调盈利预测



## 分析师介绍

### 研究服务

**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、5 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。

#### 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