

供需不平衡是核心, 短期业绩不应过度解读

贵州茅台 (600519)

事件

茅台公布 H1 业绩预告, 实现营业总收入 412 亿元, 同比增长 16.9%, 归母净利润 199 亿, 同比增长 26.2%; 预计 Q2 收入 187.19 亿, 同增 11.05%, 净利润 86.79 亿元, 同增 19.58%。

简评

二季度收入利润低于预期:

公司 Q2 收入利润增速分别达 11.05% 和 19.59%, 较一季度降速明显 (Q1 收入利润增 22.21%、31.91%)。茅台全年计划销量 3.18 万吨, 按照时间过半, 任务过半推算, 茅台 H1 已发货 16000 吨, 其中 19Q2 发货 8000 吨左右。茅台 18Q2 报表对应茅台酒销量约 6800 吨, 根据茅台公布的二季度收入增长 11%, 预计 19Q2 报表对应茅台酒销量约 7500 吨, 低于渠道调研了解到的 8000 吨左右发货量。我们预计报表量低于发货量, 主要源于 6 月底集中发货时间较短, 部分到货并未开票确认为收入。

供需不平衡, 年初以来量价齐升:

年初以来, 茅台批价从 1700 元左右上涨至目前全国范围 2100 元左右, 且发货量较去年同期仍有较大增长, 量价齐升, 供需仍不平衡。

中报预收账款高增, 为三季度奠定高增长基础:

6 月中旬, 各个大区要求茅台经销商在 20 号之前完成下半年的配额打款, 目前调研了解到大经销商都已经完成三季度打款, 小商完成下半年打款。预计中报预收账款高增长。

投资建议:

我们认为业绩短期低于预期, 不应过度解读, 茅台年初以来量价齐升, 供需不平衡应是关注的核心。H1 预收账款高增长, 为三季度业绩奠定高增长基础。我们预计公司 2019-2020 年营收增速分别为 15.90% 15.09%, 归母净利润增速分别为 20.6%、17.4%, 对应的 EPS 分别为 33.80、39.69 元, 维持买入评级, 目标价 1150 元。

风险提示:

食品安全风险, 政策风险, 价格波动风险等。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号: S1440518060003

发布日期: 2019 年 07 月 15 日

当前股价: 986.09 元

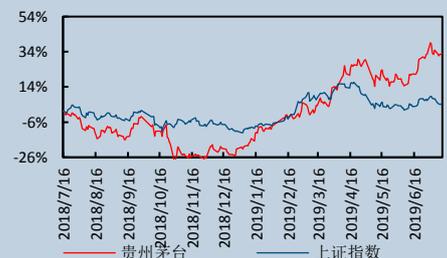
目标价格 6 个月: 1150 元

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
	9.97/9.29	9.49/17.58	33.96/30.45
12 月最高/最低价 (元)			1,035.6/509.02
总股本 (万股)			125,619.78
流通 A 股 (万股)			125,619.78
总市值 (亿元)			12,387.24
流通市值 (亿元)			12,387.24
近 3 月日均成交量 (万)			484.35
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

预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	77,199.4	89,473.6	102,972.8	120,450.0
营业收入增长率	26.4%	15.9%	15.1%	17%
净利润（百万）	35,203.6	62,229.3	72,650.0	84,092.7
净利润增长率	30%	20.6%	17.4%	15.5%
EPS（元）	28.02	33.8	39.69	45.83
P/E	35.19	29.17	24.84	21.52

分析师介绍

研究服务

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@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，本公司不会仅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。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859