

**推荐**（维持）**贵州茅台（600519）事件点评**

风险评级：中风险

中报增速同比有所回落

2019年7月15日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22110925 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**

公司发布《2019年上半年主要经营数据公告》，经初步核算，2019年上半年，公司完成茅台酒基酒产量3.44万吨、系列酒基酒产量1.09万吨；实现营业总收入412亿元、同比增长16.9%，归属于上市公司股东的净利润199亿元、同比增长26.2%。

**点评：**

- **预计2019年上半年业绩保持快增，增速同比有所回落。**预计2019年上半年实现营业总收入412亿元，同比增长16.9%，增速同比回落21.37个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润199亿元，同比增长26.2%，增速同比回落13.92个百分点。预计2019Q2实现营业总收入187亿元左右，同比增长11%左右，增速同比回落34.7个百分点左右；实现利润总额87亿元左右，同比增长20%左右，增速同比回落21.5个百分点。预计业绩增速回落的主要原因在于：经销商减少释放的额度尚未从直营渠道完全放量。
- **产销量保持增长。**预计上半年茅台酒发货量约1.5万吨，同比增长约11%；预计完成茅台酒基酒产量3.44万吨，同比增长约13.2%；完成系列酒基酒产量1.09万吨，同比增长约21.1%。2019年茅台酒计划销售3.1万吨左右。公司计划在今后一段时期，茅台酒将不再新增专卖店、特约经销商、总经销商，将重点扩大直销渠道。
- **短期增速下滑，长期仍有增长空间。**公司批价及终端零售价一路上行，销售处于供不应求态势。2018Q3公司业绩基数较低，预计2019Q3业绩增速将有所回升，完成2019年14%的营收增长目标是大概率事件。公司未来两年供给预计依然处于偏紧状态，批价有望维持高位。从中长期来看，我国白酒行业市场集中度远低于国际水平。茅台作为优质白酒龙头，未来有望提升市场集中度。
- **维持推荐评级。**预计公司2019-2020年EPS 分别为33.75元、39.33元，对应PE分别为29倍和25倍。从中长期来看，茅台作为名优白酒品牌，未来有望持续提升市场集中度。维持推荐评级。
- **风险提示。**食品安全问题、增长不达预期等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)