

2022年06月25日

贵州茅台 (600519.SH)

公司快报

证券研究报告

白酒

## i 茅台：数字化营销新媒介，共享美生活

■事件：根据官方公众号“小茅i茅台”，随着上海疫情扩散形势得到控制，i茅台于6月25日在上海上线。平台开放“预约申购”与“线上销售”两项活动，预计预约申购投放产品1199瓶，线上销售产品490瓶，共11家茅台酒专卖店开设线上预约。

■茅台文化传播媒介，顺应数字化营销的时代潮流。“i茅台”承载了数字化时代传播茅台文化的重任，茅台将持续围绕“聚臻品好物，享极致体验，扬茅台文化”使命，更加立体的向消费者展现茅台文化的内涵。“i茅台”开发之初便本着从包装生产到渠道终端，再到消费者全链路拉通的设计理念，希望能够最大程度的为消费者提供更加科学、完整、优质的服务。为了保证设计效果的最佳体现，“i茅台”利用云计算技术、物联感知技术、区块链公正等技术，在保障消费者隐私的前提下，利用大数据技术有效整合各类数据，为消费者提供更加开放与便捷的消费体验。“i茅台”作为茅台文化的崭新窗口，承载了新时代下茅台的营销重任，未来贵州茅台将倾力将该品台打造成产品与商品的链接、营销力量协同的纽带，完成新数字化营销媒介的使命。

■i茅台上线后续表现优秀，带动营业额超预期增长。“i茅台”自试运营起便表现出色，据“小茅i茅台”，从3月31日试运营至5月19日正式上线期间，累计投放了117万瓶产品，累计560.7吨，正式上线之后注册人数接近1700万，截止到6月14号，i茅台已实现营业收入30亿~40亿元。“茅台1935”等系列新品上市持续热销，系列文化活动引发各项共鸣，其中“i茅台”平台创新推出与蒙牛联名的“茅台冰淇淋”，精选牛乳，冷链配送，创新的产品形式进一步吸引年轻消费群体，保证了品牌活力。

■投资建议：6月16日茅台召开2021年年度股东大会，2022年的经营目标一是营业总收入较上年度增长15%左右；二是完成基本建设投资69.69亿元。为实现目标公司将全力以赴抓好不断加强自身建设、全力确保优质稳产、坚持抓好市场营销、提升文化建设能级、强化人才队伍建设等重点工作。茅台后劲十足，将保持高质量的发展，推动茅台在“高质强业”新征程迈上新台阶。继续维持买入-A评级，预计公司2022-2024年的每股收益为50.27/58.95/67.02元，12个月目标价为2,400元，相当于2023年41x市盈率。

■风险提示：政策和消费税风险，茅台渠道管控效果不达预期风险，提价预期落空风险

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	97,993.24	109,464.28	128,043.43	147,615.54	165,334.19
净利润	46,697.29	52,460.14	63,153.95	74,053.95	84,188.93
每股收益(元)	37.17	41.76	50.27	58.95	67.02
每股净资产(元)	128.42	150.88	174.18	202.48	234.65

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	54.0	48.1	40.0	34.1	30.0
市净率(倍)	15.6	13.3	11.5	9.9	8.6
净利润率	47.7%	47.9%	49.3%	50.2%	50.9%
净资产收益率	28.9%	27.7%	28.9%	29.1%	28.6%
股息收益率	1.0%	0.9%	1.3%	1.5%	1.7%
ROIC	39.1%	43.3%	49.1%	52.0%	50.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

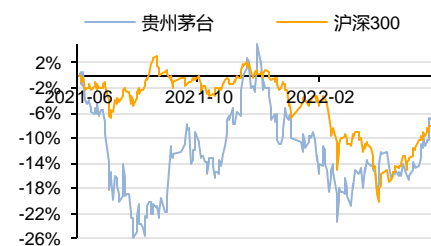
维持评级

6个月目标价：2400元  
 股价(2022-06-24) 2,009.01元

### 交易数据

总市值(百万元)	2,523,713.94
流通市值(百万元)	2,523,713.94
总股本(百万股)	1,256.20
流通股本(百万股)	1,256.20
12个月价格区间	1548.00/2194.09元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.07	13.68	4.14
绝对收益	14.15	16.74	-1.94

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120008  
 zhaogf1@essence.com.cn

邢乐涵

报告联系人

xinglh@essence.com.cn

### 相关报告

贵州茅台：2022Q1 业绩超预期，直营占比大幅提升/赵国防	2022-04-27
贵州茅台：2021 完美收官，2022 继续向前/赵国防	2022-03-31
贵州茅台：盈利能力不断提升，数字营销有亮点/赵国防	2022-03-29
贵州茅台：2022 年顺利实现“开门红”，业绩加速可期/赵国防	2022-03-08
贵州茅台：2021 年完美收官，业绩加速可期/赵国防	2022-01-03

图 1: i 茅台申购界面



资料来源: i 茅台 APP、安信证券研究中心

图 2: i 茅台宣传界面



资料来源: i 茅台 APP、安信证券研究中心

图 3: 茅台冰淇淋



资料来源: i 茅台 APP、安信证券研究中心



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。



## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034