

2023 年 11 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二次特别分红，彰显社会责任

—贵州茅台（600519.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 11 月 20 日晚间，贵州茅台发布特别分红公告。

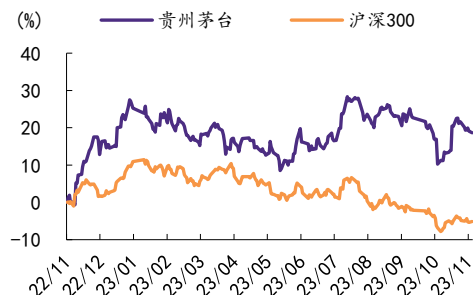
投资要点

基本数据

2023-11-20

当前股价（元）	1762.5
总市值（亿元）	22140
总股本（百万股）	1256
流通股本（百万股）	1256
52 周价格范围（元）	1509.88-1912.9
日均成交额（百万元）	4238.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《贵州茅台（600519）：提价终落地，步伐更从容》2023-11-02
- 2、《贵州茅台（600519）：业绩符合预期，稳增长强韧性》2023-10-21
- 3、《贵州茅台（600519）：业绩略超预期，环比继续加速》2023-08-03

■ 二次特别分红，利于提振板块信心

公司拟向全体股东每股派发现金红利 19.106 元（含税）。截止 2023 年 9 月 30 日，公司股本为 12.56 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 240 亿元（含税）。此举保证公司正常经营和长期发展不受影响前提下，加大现金分红力度，提振市场信心。此外，亦是积极回报股东，与股东分享公司发展红利，增强广大股东获得感的重要方式。

■ 特别分红或成为惯例，彰显龙头社会责任

公司上一次特别分红是 2022 年 11 月 29 日，当时是拟向全体股东每股派发现金红利 21.91 元（含税）。截至 2022 年 9 月 30 日，公司总股本为 12.56 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 275 亿元（含税）。这是公司第二次特别分红，或后面成为一种惯例。结合此前茅台提价，我们认为公司作为贵州省支柱产业，更多承担社会责任，促进当地经济发展。

■ 盈利预测

预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 59.37/70.45/81.05 元，当前股价对应 PE 分别为 30/25/22 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、产能扩张不及预期、直营增长不及预期、改革进程不及预期、批价快速上行等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	127,554	149,361	175,552	200,149
增长率（%）	16.5%	17.1%	17.5%	14.0%
归母净利润（百万元）	62,716	74,581	88,502	101,815
增长率（%）	19.6%	18.9%	18.7%	15.0%
摊薄每股收益（元）	49.93	59.37	70.45	81.05
ROE（%）	30.6%	34.6%	38.8%	41.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	127,554	149,361	175,552	200,149
现金及现金等价物	58,274	70,538	82,838	98,979	营业成本	10,093	11,242	12,599	14,139
应收款	158	205	289	329	营业税金及附加	18,496	21,508	25,104	28,421
存货	38,824	39,480	42,351	43,144	销售费用	3,298	3,734	4,213	4,603
其他流动资产	119,355	119,617	119,875	120,047	管理费用	9,012	10,455	12,113	13,610
流动资产合计	216,611	229,839	245,353	262,499	财务费用	-1,392	-1,975	-2,319	-2,771
非流动资产：					研发费用	135	158	186	212
金融类资产	118,296	118,496	118,646	118,746	费用合计	11,053	12,373	14,193	15,654
固定资产	19,743	19,751	18,965	17,912	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2,208	883	353	141	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7,083	6,729	6,375	6,038	投资收益	64	60	55	50
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	87,880	104,314	123,722	141,991
其他非流动资产	8,719	8,719	8,719	8,719	加：营业外收入	71	65	50	45
非流动资产合计	37,753	36,083	34,412	32,811	减：营业外支出	249	200	180	100
资产总计	254,365	265,922	279,765	295,310	利润总额	87,701	104,179	123,592	141,936
流动负债：					所得税费用	22,326	26,409	31,306	35,768
短期借款	0	0	0	0	净利润	65,375	77,769	92,286	106,168
应付账款、票据	2,408	2,423	2,686	2,915	少数股东损益	2,659	3,189	3,784	4,353
其他流动负债	31,185	31,185	31,185	31,185	归母净利润	62,716	74,581	88,502	101,815
流动负债合计	49,066	49,976	51,186	52,196					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	334	334	334	334	营业收入增长率	16.5%	17.1%	17.5%	14.0%
非流动负债合计	334	334	334	334	归母净利润增长率	19.6%	18.9%	18.7%	15.0%
负债合计	49,400	50,311	51,520	52,531	盈利能力				
所有者权益					毛利率	92.1%	92.5%	92.8%	92.9%
股本	1,256	1,256	1,256	1,256	四项费用/营收	8.7%	8.3%	8.1%	7.8%
股东权益	204,965	215,611	228,245	242,780	净利率	51.3%	52.1%	52.6%	53.0%
负债和所有者权益	254,365	265,922	279,765	295,310	ROE	30.6%	34.6%	38.8%	41.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	19.4%	18.9%	18.4%	17.8%
净利润	65375	77769	92286	106168	营运能力				
少数股东权益	2659	3189	3784	4353	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	1600	1670	1653	1583	应收账款周转率	806.2	730.0	608.3	608.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.3	0.8	0.9	1.0
营运资金变动	-32935	147	-1855	106	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	36699	82775	95868	112210	EPS	49.93	59.37	70.45	81.05
投资活动现金净流量	-5537	1116	1167	1164	P/E	35.3	29.7	25.0	21.7
筹资活动现金净流量	-18898	-67123	-79652	-91634	P/S	17.4	14.8	12.6	11.1
现金流量净额	12,264	16,769	17,383	21,740	P/B	11.2	10.8	10.4	9.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。