

再次实施特别分红，兑现发展红利

2023年11月21日

► **事件：**11月20日晚间，公司发布公告称，经董事会决议，公司拟在2023年度内以实施权益分派股权登记日公司总股本为基数实施回报股东特别分红，公司拟向全体股东每股派发现金红利19.106元（含税）。截至2023年9月30日，公司总股本为125,619.78万股，以此计算合计拟派发现金红利24,000,915,166.80元（含税）。

► **再次实施特别分红，今年累计派发超565.50亿元。**此次分红是继2022年贵州茅台首次实施特别分红后，连续第二年进行特别分红。此前，贵州茅台在今年年中分红325.49亿元，加上本次特别分红，贵州茅台在本年度的分红总额将达565.50亿元，占2022年度公司归母净利润的90.17%。据茅台时空数据显示，仅2022年、2023年，贵州茅台累计分红1113.01亿元（含本次拟分红金额），占上市以来分红总金额的47.84%。此次实施特别分红的目的—是公司持续、稳定、健康发展的需要；二是在保证公司正常经营和长期发展不受影响的前提下，加大现金分红力度，提振市场信心；三是积极回报股东，与股东分享公司发展红利，增强广大股东的获得感。

► **业绩增长强劲支撑稳定分红，公司连续9年分红比例超过50%。**2023年前三季度贵州茅台实现营业收入首次突破千亿元大关，达到1032.68亿元，同比增长18.48%，归母净利润528.76亿元，同比增长19.09%。营收、利润继续保持两位数增长，强劲的业绩增长为贵州茅台的稳定分红提供强有力的支撑。贵州茅台上市以来每年均进行现金分红，近年来，贵州茅台分红规模占净利润比重较为稳定，已连续9年分红比例超过50%，近四年以来，随着主要财务指标的持续两位数稳健增长，常规的年度分红一直维持在高于50%的水平。截至此次公告前，贵州茅台累计现金分红已突破2086亿元，占上市以来累计净利润约56%，加上此次特别分红金额，累计分红金额将达2326.56亿元。

► **投资建议：**公司在“五合”营销法下持续统筹社会渠道商、自营店、电商渠道商，构建“一盘棋”渠道格局，不断加码“i茅台”等自营渠道，直销占比持续提升。渠道加速优化、系列酒结构持续升级下，公司业绩展现高确定性，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为749/904/1054亿元，同比增长19.4%/20.7%/16.6%，当前股价对应PE分别为30/25/21倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复影响消费需求，渠道改革、产品结构升级不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	127,554	150,546	181,378	210,352
增长率 (%)	16.5	18.0	20.5	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	62,716	74,881	90,353	105,358
增长率 (%)	19.6	19.4	20.7	16.6
每股收益 (元)	49.93	59.61	71.93	83.87
PE	36	30	25	21
PB	11.4	9.4	7.7	6.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年11月21日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

1,790.00元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

- 1.贵州茅台(600519.SH)重大事项公告点评：飞天提价，业绩增长动能充足-2023/11/02
- 2.贵州茅台(600519.SH)2023年三季度报点评：业绩稳健增长，延续高质量发展-2023/10/23
- 3.贵州茅台(600519.SH)2023年半年报点评：直营占比持续提升，茅台酒23Q2环比提速-2023/08/03
- 4.贵州茅台(600519.SH)2023年上半年经营数据公告点评：业绩高增延续，茅台酒表现亮眼-2023/07/16
- 5.贵州茅台(600519.SH)2022年度股东大会点评：向美而行，战略升级-2023/06/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	127,554	150,546	181,378	210,352
营业成本	10,199	11,744	14,020	16,474
营业税金及附加	18,496	21,076	26,300	30,502
销售费用	3,298	3,764	4,534	5,280
管理费用	9,012	10,689	12,815	14,862
研发费用	135	120	145	168
EBIT	86,424	103,224	123,589	143,096
财务费用	-1,392	-1,560	-2,797	-4,251
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	64	1	1	1
营业利润	87,880	104,785	126,387	147,349
营业外收支	-178	-152	-133	-129
利润总额	87,701	104,633	126,253	147,220
所得税	22,326	26,632	32,135	37,472
净利润	65,375	78,001	94,118	109,748
归属于母公司净利润	62,716	74,881	90,353	105,358
EBITDA	88,112	105,024	125,695	145,562

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	58,274	104,214	158,271	217,018
应收账款及票据	126	0	0	0
预付款项	897	957	1,081	1,104
存货	38,824	42,462	50,688	59,639
其他流动资产	118,489	108,735	106,605	106,619
流动资产合计	216,611	256,368	316,647	384,380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19,743	21,542	23,657	25,909
无形资产	7,083	7,847	8,671	9,835
非流动资产合计	37,753	44,794	47,609	50,941
资产合计	254,365	301,162	364,256	435,320
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,408	2,233	2,666	3,136
其他流动负债	46,657	48,043	55,327	62,906
流动负债合计	49,066	50,276	57,993	66,042
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	334	513	628	781
非流动负债合计	334	513	628	781
负债合计	49,400	50,789	58,621	66,823
股本	1,256	1,256	1,256	1,256
少数股东权益	7,458	10,578	14,343	18,733
股东权益合计	204,965	250,373	305,635	368,498
负债和股东权益合计	254,365	301,162	364,256	435,320

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.53	18.03	20.48	15.97
EBIT 增长率	17.17	19.44	19.73	15.78
净利润增长率	19.55	19.40	20.66	16.61
盈利能力 (%)				
毛利率	91.87	92.27	92.34	92.23
净利润率	50.54	49.74	49.81	50.09
总资产收益率 ROA	24.66	24.86	24.80	24.20
净资产收益率 ROE	31.75	31.23	31.02	30.12
偿债能力				
流动比率	4.41	5.10	5.46	5.82
速动比率	1.19	2.14	2.79	3.34
现金比率	1.19	2.07	2.73	3.29
资产负债率 (%)	19.42	16.86	16.09	15.35
经营效率				
应收账款周转天数	0.06	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	1403.97	1331.05	1331.05	1331.05
总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	49.93	59.61	71.93	83.87
每股净资产	157.23	190.89	231.88	278.43
每股经营现金流	29.21	71.25	76.22	88.71
每股股利	25.91	30.94	37.33	43.53
估值分析				
PE	36	30	25	21
PB	11.4	9.4	7.7	6.4
EV/EBITDA	24.72	20.74	17.33	14.96
股息收益率 (%)	1.45	1.73	2.09	2.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	65,375	78,001	94,118	109,748
折旧和摊销	1,688	1,800	2,106	2,465
营运资金变动	-29,127	10,902	-628	-937
经营活动现金流	36,699	89,506	95,752	111,433
资本开支	-5,306	-4,174	-4,791	-5,561
投资	-210	-4,536	-2	-3
投资活动现金流	-5,537	-10,905	-2,668	-5,563
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-57,425	-32,661	-39,026	-47,123
现金净流量	-26,262	45,939	54,058	58,747

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026