

贵州茅台（600519）：一季度业绩实现开门红，高质量发展延续

2023年4月19日

强烈推荐/维持

贵州茅台 公司报告

事件：公司发布 2023 年第一季度主要经营数据公告，23Q1 公司实现营业收入 391.6 亿元左右，同比增长 18% 左右；实现归母净利润 205.2 亿元左右，同比增长 19% 左右。业绩表现超市场预期。

非标产品放量，对业绩贡献明显。22 年全年茅台酒销量 3.79 万吨，同比增长 4.52%，吨价同比提升 10.38%。茅台酒吨价提升主要是因为直营占比提升继续提升，非标产品持续放量，以及非标产品打款方式改变所致。2023Q1 非标产品继续放量，新推出 24 节气酒，同时增加免茅、精品等非标产品投放量，预计吨价会进一步提升。

直营占比持续提升，“i 茅台”收入贡献明显。2022 年公司实现直销收入 493.79 亿元，同比+105%，销量 1.12 万吨，同比+95%。其中“i 茅台”线上收入快速增长，实现收入 118.8 亿元，占公司营收比重达到 9.6%。据媒体报道，截至 3 月 30 日，“i 茅台”注册用户累计超过 3792 万人，累计销售额近 210 亿元。粗略推算，2023Q1 “i 茅台”销售额超过 90 亿元，对收入贡献明显。

一季度业绩“开门红”，公司增长动能不减。公司在年报中披露 23 年的经营目标为：1、营业总收入同比增长 15% 左右；2、完成基本建设投 71.09 亿元。从一季度经营情况完成来看，公司经营稳健增长动能不减，全年完成任务目标可期。公司 6,400 吨系列酒基酒设计产能在 2022 年 11 月投产，实际产能将在 2023 年释放，将会对系列酒长期发展带来支撑。

投资建议：随着公司进一步优化渠道结构，茅台酒和系列酒的产品结构持续升级，公司业绩呈现较高确定性。长期来看，茅台强大的品牌力支撑价格持续上涨，随着茅台产能逐步扩产，有望进一步增加在茅台在高端酒市场的市场份额。我们预计 2023 年公司实现销售收入 1467 亿元，同比增长 15%，归母净利润 733.5 亿元，同比增长 17%，对应每股收益 58.39 元，当前股价对应估值 30 倍，参考历史估值水平给与目标估值 35 倍，目标价 2043 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，高端酒消费疲弱，公司管理不及预期等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	109464	127554	146727	169015	191912
增长率(%)	11.7%	16.5%	15.0%	15.2%	13.5%
归母净利润(百万元)	52460	62716	73350	85174	97282
增长率(%)	12.3%	19.6%	17.0%	16.1%	14.2%
净资产收益率(%)	27.7%	31.8%	29.7%	27.2%	25.3%
每股收益(元)	41.76	49.93	58.39	67.80	77.44
PE	42	35	30	26	23
PB	11.62	11.15	8.93	7.03	5.72

公司简介：

公司总部位于贵州省北部风光旖旎的赤水河畔茅台镇，主营茅台酒及茅台系列酒的生产与销售，主导产品贵州茅台酒是我国大曲酱香型白酒的鼻祖和典型代表，是绿色食品、有机食品和国家地理标志保护产品，是香飘世界的中国名片。

资料来源：公司公告、公司网站

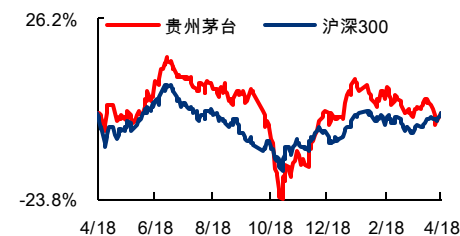
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	2,045.0-1,350.0
总市值(亿元)	21,523.94
流通市值(亿元)	21,523.94
总股本/流通 A 股(万股)	125,620/125,620
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	0.62

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	220766	216611	283429	341083	391503	营业收入	109464	127554	146727	169015	191912
货币资金	51810	58274	120022	190068	236141	营业成本	8983	10093	11097	12540	13937
应收账款	0	21	0	0	0	营业税金及附加	15304	18496	19075	21972	24949
其他应收款	33	32	85	100	116	营业费用	2737	3298	3918	4549	5226
预付款项	389	897	1563	2255	2922	管理费用	8450	9012	9848	10809	11673
存货	33394	38824	41968	41228	43912	财务费用	-935	-1392	-1364	-1337	-1400
其他流动资产	72	161	1	-106	-180	研发费用	62	135	72	81	91
非流动资产合计	34403	37753	22263	20722	19100	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-2.24	0.00	0.88	-0.45	0.14
固定资产	17472	19743	13733	12508	10985	投资净收益	58.26	63.84	40.80	54.30	52.98
无形资产	6208	7083	4637	4561	4466	加:其他收益	20.52	24.51	19.39	21.47	21.79
其他非流动资产	2060	334	0	0	0	营业利润	74751	87880	104142	120476	137511
资产总计	255168	254365	305692	361806	410602	营业外收入	68.99	70.85	50.30	0.00	0.00
流动负债合计	57914	49066	46432	58018	60742	营业外支出	291.84	248.88	329.97	290.23	289.70
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	74528	87701	103862	120186	137221
应付账款	2010	2408	1976	2592	2749	所得税	18808	22326	26325	30529	34819
预收款项	0	0	147	992	1568	净利润	55721	65375	77537	89657	102402
一年内到期的非流动	104	109	58	58	58	少数股东损益	3260	2659	4187	4483	5120
非流动负债合计	296	334	0	0	0	归属母公司净利润	52460	62716	73350	85174	97282
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	58211	49400	46432	58018	60742	成长能力					
少数股东权益	7418	7458	11645	16128	21248	营业收入增长	11.71%	16.53%	15.03%	15.19%	13.55%
实收资本(或股本)	1256	1256	1256	1256	1256	营业利润增长	12.18%	17.56%	18.51%	15.68%	14.14%
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375	归属于母公司净利润	12.34%	19.55%	16.96%	16.12%	14.22%
未分配利润	160717	161302	203754	260959	321778	获利能力					
归属母公司股东权益	189539	197507	246701	313441	384873	毛利率(%)	91.79%	92.09%	92.01%	92.50%	92.70%
负债和所有者权益	255168	254365	305692	361806	410602	净利率(%)	50.90%	51.25%	52.84%	53.05%	53.36%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	20.56%	24.66%	23.99%	23.54%	23.69%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	27.68%	31.75%	29.73%	27.17%	25.28%
经营活动现金流	64029	36699	81175	93042	101875	偿债能力					
净利润	55721	65375	77537	89657	102402	资产负债率(%)	23%	19%	15%	15%	13%
折旧摊销	7553.19	8526.75	2064.99	2216.56	2328.43	流动比率					6.45
财务费用	-935	-1392	-1364	-1337	-1400	速动比率					5.72
应收账款减少	0	-21	21	0	0	营运能力					
预收账款增加	0	0	147	845	576	总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.49	0.45
投资活动现金流	-5562	-5537	3430	-2463	-1667	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-2	0	1	0	0	应付账款周转率	65.31	57.74	66.93	73.99	71.86
长期股权投资减少	0	-2124	2129	0	0	每股指标(元)					
投资收益	58	64	41	54	53	每股收益(最新摊薄)	41.76	49.93	58.39	67.80	77.44
筹资活动现金流	-26564	-57425	-22858	-17100	-24454	每股净现金流(最新)	25.40	-20.91	49.15	58.49	60.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	150.88	157.23	196.39	249.52	306.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	43.15	36.09	30.86	26.58	23.27
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	11.94	11.46	9.18	7.22	5.88
现金净增加额	31902	-26263	61747	73480	75754	EV/EBITDA	27.19	23.21	20.43	17.07	14.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	贵州茅台（600519）：改革红利释放，业绩进入提速期	2022-08-08
公司普通报告	贵州茅台（600519）：直营占比提升，业绩增长势能不减	2021-11-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注糖酒会带来情绪催化	2023-04-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续	2023-03-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化	2023-03-20
行业普通报告	食品饮料行业报告：平价新零售业态渠道红利，带来休闲食品企业新增长	2023-03-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：“新国标”有望加速婴配粉行业的筑底回升	2023-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：预制菜首次写入中央一号文件	2023-02-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业	2023-02-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526