

2023年04月26日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

2000

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/4/25)	1730.38		
上证指数(2023/4/25)	3264.87		
股价 12 个月高/低	2050.88/1316.23		
总发行股数(百万)	1256.20		
A 股数(百万)	1256.20		
A 市值(亿元)	21737.00		
主要股东	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司 (54.06%)		
每股净值(元)	173.76		
股价/账面净值	9.96		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.1	-5.8	2.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-01-03	1727	买进
2023-03-31	1800	买进

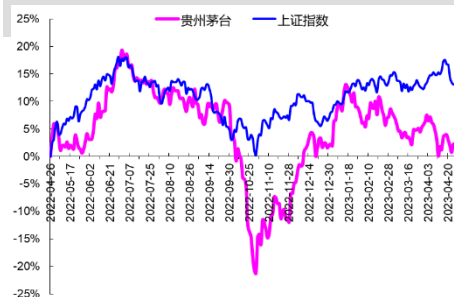
产品组合

茅台酒	85.6%
系列酒	12.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.1%
一般法人	71.4%

股价相对大盘走势



贵州茅台 (600519. SZ)

BUY 买进

龙头高确定性, 1Q 实现开门红

结论与建议:

业绩概要:

2023Q1 公司实现营业总收入 393.8 亿, 同比增 18.7%, 录得净利润 207.9 亿, 同比增 20.6%, 毛利率为 92.7%, 同比上升 0.1 个百分点。1Q 业绩略高于此前预告。

点评:

- 1Q 开门红如期, 提振全年信心。1Q 公司业绩超越年初既定的 15% 的增长目标, 顺利实现开门红, 净利率达 52.8%, 同比上升 0.8 个百分点。报告期茅台酒实现收入 337.2 亿, 同比增 16.8%, 受益直销提升吨价; 系列酒实现收入 50.1 亿, 同比增 46.3%, 高增长料主要受茅台 1935 推动, 估计 1Q 茅台 1935 营收接近 30 亿, 目前, 茅台 1935 已成为系列酒中流砥柱, 全年收入有望冲击百亿, 将推动系列酒产品结构优化。
- “i 茅台” 激活数字化转型, 直销渠道持续高增长。自去年 3 月 31 日上线运营以来, “i 茅台” 成为公司数字化转型的突破点, 截至 3 月 19 日, 注册用户已累计达 3721 万人, 平均日活 496 万人, 线上申购范围覆盖全国 31 个省级行政区, 提供线下取货服务的门店达 1900 家。在 “i 茅台” 驱动下, 报告期实现直销收入 178.1 亿, 同比增 63.6%, 直销占比同比上升 12.3 个百分点至 46%(1Q 传统渠道实现收入 209.3 亿, 同比下降 2.2%), 直销成业绩增长的强劲动力。2023 年公司在数字化转型上继续发力, 新年伊始, 公司通过巽风数字世界 app 于线上线下同步推出二十四节气产品, 在触达年轻消费群体的同时, 借民俗传统进一步阐释茅台文化。
- 经营效率提升, 费效比进一步改善。报告期费用率同比下降 1.06 个百分点至 6.02%。其中, 管理费用率同比下降 1.32 个百分点影响, 我们认为主要受益公司管理效率提升; 其余费用率变动整体平稳, 销售费用率同比上升 0.32 个百分点, 料主要受系列酒及节气酒推广影响, 财务费用率小幅下降 0.06 个百分点。
- 维持盈利预测, 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 739 亿和 856 亿, 分别同比增 17.8% 和 15.9%, EPS 分别为 58.81 元和 68.16 元, 当前股价对应 PE 分别为 29 倍和 25 倍。短看 1Q 末传统渠道打款 (合并合同负债及其他流动负债, 1Q 末余额 93.1 亿) 同比持平微增, 主要受渠道结构调整影响, 近期茅台酒价盘坚挺, 后续业绩确定性强, 板块回调带来布局机会, 维持 “买进” 的投资建议。

- 风险提示: 经济增长压力, 营销改革不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	46697	52460	62716	73881	85623
同比增减	%	13.33	12.34	19.55	17.80	15.89
每股盈余 (EPS)	RMB 元	37.17	41.76	49.93	58.81	68.16
同比增减	%	13.32	12.35	19.56	17.79	15.89
市盈率(P/E)	X	46.55	41.44	34.66	29.42	25.39
股利 (DPS)	RMB 元	19.29	21.68	25.91	30.58	35.44
股息率 (Yield)	%	1.11	1.25	1.50	1.77	2.05

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	97993	109464	127554	148851	172364
经营成本	8154	8983	10093	11816	13603
营业税金及附加	13887	15304	18496	21584	24993
销售费用	2548	2737	3298	3497	4049
管理费用	6790	8450	9012	10517	12178
财务费用	-235	-935	-1392	-1624	-1881
资产减值损失				0	0
投资收益	0	58	64	55	82
营业利润	66635	74751	87880	102983	119345
营业外收入	11	69	71	71	71
营业外支出	449	292	249	282	310
利润总额	66197	74528	87701	102772	119106
所得税	16674	18808	22326	25759	29852
少数股东损益	2826	3260	2659	3132	3630
归属于母公司所有者的净利润	46697	52460	62716	73881	85623

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	36091	51810	58274	65267	71794
拆出资金	118200	135067	116173	140439	173556
应收账款	0	0	21	22	23
存货	28869	33394	38824	43872	49575
流动资产合计	185652	220766	216611	249599	294948
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	16225	17472	19743	21322	22388
在建工程	2447	2322	2208	2319	2435
非流动资产合计	27744	34403	37753	40774	43628
资产总计	213396	255168	254365	290373	338575
流动负债合计	45674	57914	49066	57036	64120
非流动负债合计	1	296	334	368	386
负债合计	45675	58211	49400	57403	64507
少数股东权益	6398	7418	7458	7831	8222
股东权益合计	161323	189539	197507	232970	274069
负债及股东权益合计	213396	255168	254365	290373	338575

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	51669	64029	36699	74426	89629
投资活动产生的现金流量净额	-1805	-5562	-5537	-5954	-6895
筹资活动产生的现金流量净额	-24128	-26564	-57425	-37213	-43091
现金及现金等价物净增加额	25737	31900	-26262	31259	39644

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。