

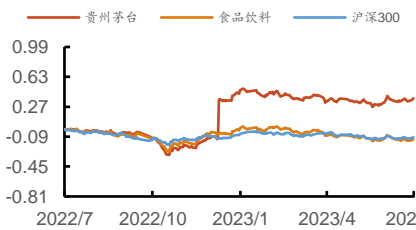
证券研究报告 — 公司其他报告

投资评级: 买入(维持)
当前价位: 1,738.40

公司基础数据

总股本(百万股)	1,256.20
流通股本(百万股)	1,256.20
总市值(亿元)	21,837.74
流通市值(亿元)	21,837.74
资产负债率(%)	12.36
每股净资产(元)	173.76
52周最高价/最低价(元)	1,951.66/1,350.00

相对指数表现



消费组

分析师: 黄瑞云(分析师)
联系方式: 010-66220148
邮箱地址: huangry@hongtastock.com
资格证书: S1200520120001

相关研究

Q2 业绩符合预期, 改革深化效果显现
2022.07.26
改革将顺渠道与价格, 重回快速发展轨道可期
2022.06.12
三季报点评: 系列酒快速增长, 明年业绩加速可期
2021.10.25

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

Q2 延续高增态势, 全年业绩无忧
报告摘要

事项: 公司发布业绩预告, 预计 1H23 实现营业总收入 706 亿元左右、同增 18.8%左右, 归母净利润 356 亿元左右、同增 19.5%左右; 预计 2Q23 实现营业总收入 312 亿元左右、同增 18.9%左右, 实现归母净利润 148 亿元左右、同增 18.0%左右。

Q2 茅台酒表现亮眼, 收入略超市场预期。H1 公司实现营收 18.8%, 超过全年 15%的目标, 减少 H2 的业绩压力, 考虑到需求回暖和 H2 旺季共振, 预计全年超目标的概率较大。分产品来看, H1 公司茅台酒营收 591 亿元左右、同增 18.3%左右, 系列酒营收 99 亿元左右、同增 30.3%左右。Q2 公司茅台酒营收 254 亿元左右、同增 20.3%左右, 表现较为亮眼, 主要受益于非标产品放量及直营销售占比提升; 系列酒营收 49 亿元左右、同增 17.2%左右, 主要来自于 1935 的贡献增量。

批价回涨至稳定, 静待 H2 旺季验证窗口。公司持续加强价盘管控, 端午期间由于供给配额增加, 飞天批价有所下行, 目前飞天散瓶一批价回涨 40 元、稳定在 2750 元/瓶, 原箱回涨 50 元至 2940 元/瓶, 需求表现强劲。H2 中秋国庆旺季是重要验证窗口期, 随着消费刺激政策落地, 消费信心增强, 白酒有望迎来上行周期。H2 公司茅台酒主要来自放量与直营占比提升, 收入占比超过 80%, 奠定全年业绩基础; 系列酒将受益于行业复苏, 1935 有望实现百亿目标, 持续贡献业绩增量。

改革效果显现, 经营质量提升, 有望重回快速发展轨道。公司的经营治理尚有较大改善空间, 持续深化改革, 深入践行五合营销法, 通过茅台冰淇淋、茅台咖啡等周边产品, 年轻消费者粘性持续增强, 消费群体不断扩大化; i 茅台的投放调节作用显著, 促进营销改革和价格改革, 公司的市场统筹力度日渐强化, 为加快重回快速发展轨道夯实基础。

盈利预测与投资建议。茅台作为白酒价格天花板, 品牌势能强, 随着投放量增加, 量价齐升确定性高, 预计 23-25 年收入增速分别为 16.0%、16.5%、15.7%, 净利润增速分别为 17.9%、16.8%、16.4%, 2024 年对应 PE 为 26X, 估值处于历史低位中枢。行业弱复苏的背景下, 龙头更显业绩韧性, 目前估值处于低位, 长期配置性价比凸显, 维持“买入”评级。

盈利预测简表

财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	127554	147963	172376	199440
增长率(%)	16.5	16.0	16.5	15.7
归母净利润(百万元)	62716	73921	86311	100494
增长率(%)	19.6	17.9	16.8	16.4
销售净利率(%)	49.2	50.0	50.1	50.4
净资产收益率(%)	31.8	27.2	24.1	21.9
每股收益(EPS)	49.93	58.84	68.71	80.00
市盈率(P/E)	35	30	26	22
市净率(P/B)	11	8	6	5

资料来源: 红塔证券

风险提示

经济增长放缓导致需求疲软, 业绩不及预期, 政策风险, 食品安全问题。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明：

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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本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并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔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。