

2023H1 业绩稳健增长，龙头韧性凸显

增持(维持)

——贵州茅台(600519)点评报告

2023年07月14日

报告关键要素:

7月13日,公司发布2023年上半年主要经营数据公告。报告显示,公司2023H1预计实现营业总收入706亿元左右(YoY+18.8%左右),预计实现归母净利润356亿元左右(YoY+19.5%左右)。估算公司2023Q2实现营业收入312.21亿元左右(YoY+18.91%左右),实现归母净利润148.05亿元左右(YoY+17.98%左右),业绩略超市场预期。

投资要点:

23H1 业绩保持稳健增长,预计全年营收目标可顺利完成。2023H1 营收同比增长18.8%左右,超出全年15%的增速目标。2023年公司总营收目标为1466.87亿元左右,按业绩预告计算,上半年总营收完成率约为48.13%,为全年目标达成坚实基础,预计完成全年目标无虞。短期来看,伴随经济复苏与消费回暖,茅台需求有望增加;长期来看,茅台作为白酒龙头有望享受行业高端化的红利,带领行业进一步发展。

茅台酒表现较好,系列酒增速放缓。2023H1茅台酒实现收入591亿元,同比+18.28%;系列酒实现收入99亿元,同比+30.30%。其中,2023Q2茅台酒实现收入253.78亿元,同比+20.25%,收入占比较去年同期提升0.35个pcts至83.86%,主要系生肖/精品/年份酒等非标产品投放增加;系列酒实现收入48.86亿元,同比+17.16%,收入占比较去年同期下降0.35个pcts至16.14%。系列酒中的茅台1935已成为千元价格带的茅台明星产品,2023年向百亿级大单品进击。

i茅台持续发力,渠道建设不断优化。根据6月13日贵州茅台股东大会上发布的数据显示,截至2023年6月12日,“i茅台”的注册用户数达4179万人,日活用户超500万,累计预约人次33.82亿,酒类交易总量达7217吨,投放门店2374家,累计交易额270.3亿元。“i茅台”建设稳步推进,持续为公司创收。

盈利预测与投资建议:公司2023Q2表现依旧亮眼,维持稳健增长,彰显公司强劲的实力,极深的护城河是公司增长确定性的强大支撑。公司23年营收指引目标为同比增长15%左右,我们判断公司大概率能顺利完成预定目标,根据最新数据更新盈利预测,预计公司2023-2025年归母净利润为731.44/844.94/983.89亿元(更新前2023-2025年归母净

基础数据

总股本(百万股)	1,256.20
流通A股(百万股)	1,256.20
收盘价(元)	1,753.00
总市值(亿元)	22,021.15
流通A股市值(亿元)	22,021.15

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

Q1业绩开门红,直销渠道表现优异
23Q1业绩超预期,彰显龙头强劲实力
业绩再创新高,产品、渠道结构升级优化

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	127553.96	147007.00	169325.87	195139.16
增长比率(%)	16.53	15.25	15.18	15.24
净利润(百万元)	62716.44	73144.35	84494.09	98389.91
增长比率(%)	19.55	16.63	15.52	16.45
每股收益(元)	49.93	58.23	67.26	78.32
市盈率(倍)	35.11	30.11	26.06	22.38
市净率(倍)	11.15	9.47	8.06	6.87

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润为 728.50/838.20/972.2 亿元), 同比增长 16.63%/15.52%/16.45%, 对应 EPS 为 58.23/67.26/78.32 元/股, 7 月 14 日股价对应 PE 为 30/26/22 倍, 维持“增持”评级。

风险因素: 宏观经济下行风险, 直销推进不及预期风险, 政策风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	127554	147007	169326	195139
%同比增速	16.53%	15.25%	15.18%	15.24%
营业成本	10199	10932	12016	13251
毛利	117355	136075	157310	181888
%营业收入	92.00%	92.56%	92.90%	93.21%
税金及附加	18496	20901	24100	27938
%营业收入	14.50%	14.22%	14.23%	14.32%
销售费用	3298	3766	4317	5006
%营业收入	2.59%	2.56%	2.55%	2.57%
管理费用	9012	10290	11853	13702
%营业收入	7.07%	7.00%	7.00%	7.02%
研发费用	135	105	132	166
%营业收入	0.11%	0.07%	0.08%	0.09%
财务费用	-1392	-1183	-1876	-2696
%营业收入	-1.09%	-0.80%	-1.11%	-1.38%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	25	25	31	36
投资收益	64	74	87	98
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	87880	102295	118902	137906
%营业收入	68.90%	69.58%	70.22%	70.67%
营业外收支	-178	-200	-200	-193
利润总额	87701	102095	118701	137713
%营业收入	68.76%	69.45%	70.10%	70.57%
所得税费用	22326	25823	30066	34924
净利润	65375	76271	88636	102789
%营业收入	51.25%	51.88%	52.35%	52.67%
归属于母公司的净利润	62716	73144	84494	98390
%同比增速	19.55%	16.63%	15.52%	16.45%
少数股东损益	2659	3127	4142	4399
EPS (元/股)	49.93	58.23	67.26	78.32

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	49.93	58.23	67.26	78.32
BVPS	157.23	185.17	217.46	255.06
PE	35.11	30.11	26.06	22.38
PEG	1.80	1.81	1.68	1.36
PB	11.15	9.47	8.06	6.87
EV/EBITDA	23.97	20.36	17.18	14.45
ROE	31.75%	31.44%	30.93%	30.71%
ROIC	31.36%	30.97%	30.28%	29.66%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	58274	99703	151035	209829
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	126	444	302	398
存货	38824	40460	44786	49448
预付款项	897	1093	961	795
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	118489	118498	118502	118510
流动资产合计	216611	260198	315586	378980
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	19743	22808	25788	28817
在建工程	2208	6981	6951	7532
无形资产	7083	7868	8885	9778
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3459	3459	3459	3459
其他非流动资产	5260	5324	5413	5434
资产总计	254365	306640	366082	433999
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2408	2252	2650	2927
预收账款	0	0	0	0
合同负债	15472	16117	17886	19661
应付职工薪酬	4782	4684	5256	5826
应交税费	6897	11567	12802	14253
其他流动负债	19507	28484	39253	51470
流动负债合计	49066	63104	77848	94138
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	334	334	334	334
负债合计	49400	63438	78182	94473
归属于母公司的所有者权益	197507	232616	273173	320400
少数股东权益	7458	10585	14727	19126
股东权益	204965	243201	287900	339526
负债及股东权益	254365	306640	366082	433999

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	36699	90535	101973	117433
投资	-210	-2	-2	-1
资本性支出	-5306	-11151	-6797	-7581
其他	-21	82	95	106
投资活动现金流净额	-5537	-11071	-6705	-7476
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-57370	-38035	-43937	-51163
其他	-54	0	0	0
筹资活动现金流净额	-57425	-38035	-43937	-51163
现金净流量	-26262	41429	51331	58794

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场