

推荐 (维持)

Q3 业绩稳健增长，全年目标稳步推进

风险评级：中风险

贵州茅台 (600519) 2021 年三季度业绩点评

2021 年 10 月 25 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布 2021 年三季度报告。公司 2021 年前三季度实现营业总收入 770.53 亿元，同比增长 10.75%；实现归母净利润 372.66 亿元，同比增长 10.17%。单三季度实现营业总收入 263.32 亿元，同比增长 9.99%；实现归母净利润 126.12 亿元，同比增长 12.35%。

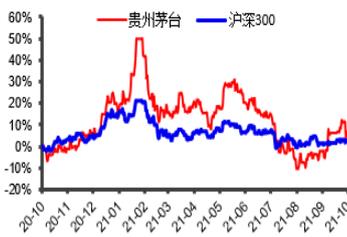
点评：

主要数据

2021 年 10 月 22 日

收盘价(元)	1,901.00
总市值(亿元)	23,880.32
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	28.76%
12 月最高价(元)	2,576.74
12 月最低价(元)	1,525.50

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

■ **Q3 业绩稳健增长，全年目标稳步推进。**公司 2021Q3 实现营业总收入 263.32 亿元，同比增长 9.99%；与 2019Q3 相比，公司营业总收入的年均复合增速为 8.58%。公司 2021Q3 实现归母净利润 126.12 亿元，同比增长 12.35%；与 2019Q3 相比，公司归母净利润年均复合增速为 9.58%。7-8 月为白酒消费淡季，部分地区疫情反复使茅台今年中秋与国庆双节的动销相对平稳，Q3 整体业绩稳健增长。公司此前披露 2021 年经营目标，力争营业总收入较上年度同比增长 10.50% 左右。截至 2021Q3，公司实现营业总收入 770.53 亿元，营业总收入的实施进度已完成全年目标的约 71.16%。一般而言，四季度为白酒传统的销售旺季。叠加春节的备货效应，预计公司产品销量将加速释放，全年营收目标有望稳步推进。

■ **茅台酒稳增，系列酒加速放量。**公司在发展高端茅台酒的同时，逐步完善系列酒的发展路径。在系列酒方面，公司致力于将王子酒打造成 50 亿元的超级单品，将汉酱、赖茅培育成 20 亿元的超级单品。系列酒今年以来加速放量。2021 年前三季度，公司茅台酒实现营收 649.92 亿元，同比增长 8.06%；系列酒实现营业收入 95.40 亿元，同比增长 36.29%。单季度看，2021Q3 茅台酒实现营收 220.43 亿元，同比增长 5.57%；系列酒实现营收 34.80 亿元，同比增长 48.09%，营收实现快增。系列酒业务有望成为公司业绩的新增长点。

■ **直销渠道前三季度营收破百亿，占比持续提升。**自 2018 年以来，公司逐步优化渠道布局，大力发展直营渠道。近几年，公司的直营渠道实现快速发展。2021 年前三季度，公司批发代理业务实现营收 598.47 亿元，同比增长 1.93%；直销渠道实现营收 146.85 亿元，同比增长 74.14%。其中，直销渠道在 Q3 实现营业收入 51.81 亿元，同比增长 57.96%，渠道逐步向扁平化迈进。

■ **Q3 毛利率有所下滑，净利率同比提升。**公司 2021Q3 实现毛利率 90.83%，同比下降 0.23 个百分点，主要系公司的系列酒收入占比大幅增加所致。从费用端来看，公司 Q3 实现销售费用率 2.40%，同比下降 0.16 个百分点；实现管理费用率 7.39%，同比增加 0.74 个百分点；实现财务费用率 -0.94%，同比下降 0.60 个百分点。结合毛利率与费用率的情况，公司 Q3 净利率为 52.31%，同比增加 1.05 个百分点。

- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为42.71元和49.84元，对应PE分别为44.51倍和38.14倍。2021年是公司“十四五”的开局之年，作为白酒行业龙头，公司茅台酒与系列酒双轮驱动的策略明确，直营渠道的扩张有望提升产品吨价，公司产品量价有进一步提升的空间。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**系列酒推广不及预期，直营渠道扩张不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	97993	110664	127252	144279
营业总成本	31305	34277	38752	42971
营业成本	8154	8410	9391	10532
营业税金及附加	13887	15471	17790	19622
销售费用	2548	2767	2927	3174
管理费用	6790	7525	8526	9522
财务费用	-235	-79	-69	-62
研发费用	50	53	51	44
公允价值变动净收益	5	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	66635	76386	88501	101308
加：营业外收入	11	11	11	11
减：营业外支出	449	440	351	301
利润总额	66197	75957	88161	101018
减：所得税	16674	19065	21802	24244
净利润	49523	56892	66359	76774
减：少数股东损益	2826	3243	3749	4760
归母公司所有者的净利润	46697	53649	62609	72014
摊薄每股收益(元)	37.17	42.71	49.84	57.33
PE（倍）	51.14	44.51	38.14	33.16

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn