

贵州茅台（600519）：2021年圆满收官，2022年扬帆起航

2022年1月9日

强烈推荐/维持

贵州茅台 公司报告

事件：公司近日发布业绩预告，2021年公司预计实现营业总收入1,090亿元左右，同比增长11.2%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润520亿元左右，同比增长11.3%左右。对应2021Q4，营业收入同比增长12.42%，归母净利润同比增长14.48%，2021Q4业绩提速。

茅台酒 Q4 贡献明显。从产品结构来看，茅台酒营业收入932亿元左右，同比+9.9%左右，在21年公司继续提升直营比例、加大生肖等非标产品投放后，吨酒价的提升对收入贡献明显。系列酒营业收入126亿元左右，同比+26.1%，今年系列酒改革成效显著。从单四季度来看，茅台酒2021Q4同比+14.27%，系列酒同比+2.32%，2021Q4业绩增长主要来源于茅台酒的贡献。2021Q4茅台酒增加了计划外配额量，同时对计划外配额打款价也做了提升，预计对利润贡献超过7个亿，判断利润增长贡献也主要来自于茅台酒。

2022年量价可期。直到2021Q4茅台酒的供应量才有所加大，所以判断2021年整体销售量增量并不明显，考虑到茅台基酒存放周期，综合2016-2017年的实际产量，我们认为2022年茅台酒有较大放量空间。从价格来看，据酒说报道，自2022年1月1日起，茅台新珍品零售指导价由4499元上调至4599元，陈年酒15由4999元上调至5999元，非标产品在2022年提价趋势明显，吨酒价有继续提升的趋势。

改革红利有望持续释放。新董事长上台后，公司开箱令政策全部取消，各级商贸配送均可直接箱式配送，原开箱纸板及货品规格凭证仍需要上交至指定地点进行核销。这个做法给市场很强的改革信心。虽然经销商春节备货仍按照969元打款，但是我们认为2022年公司量价都有上升空间，业绩有进一步释放的可能，看好茅台2022年在量价两端的增长对业绩的贡献，以及系列酒继续快速增长所带来的业绩弹性。

公司盈利预测及投资评级：看好公司业绩长期稳定增长能力，2022年公司将进入业绩释放期，预计公司2022年净利润分别为622.2亿元，对应EPS为49.53元。当前股价对应PE值分别为41倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动，疫情影响消费，公司管理风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	88854	97993	112247	129378	149529
增长率(%)	15.1%	10.3%	11.0%	15.4%	15.7%
归母净利润(百万元)	41206	46697	52097	62222	72408
增长率(%)	17.1%	13.3%	11.6%	19.4%	16.4%
净资产收益率(%)	30.3%	28.9%	26.6%	25.4%	24.3%
每股收益(元)	32.80	37.17	41.47	49.53	57.64
PE	62	54	49	41	35

公司简介：

贵州茅台酒股份有限公司是国内白酒行业的标志性企业，主要生产销售世界三大名酒之一的茅台酒，公司产品形成了低度、高中低档、极品三大系列70多个规格品种，全方位跻身市场，从而占据了白酒市场制高点，称雄于中国极品酒市场。

资料来源：公司官网

未来3-6个月重大事项提示：

无

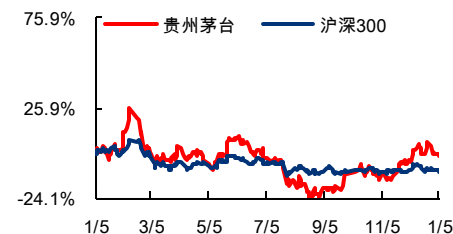
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	2,601.0-1,548.0
总市值(亿元)	25,425.44
流通市值(亿元)	25,425.44
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	0.85

52周股价走势图



资料来源：wind、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

研究助理：韦香怡

PB	18.69	15.76	12.97	10.38	8.53
----	-------	-------	-------	-------	------

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

010-66554023

weixy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070032

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
流动资产合计	159024	185652	231736	341083	391503	营业收入	88854	97993	112247	129378	149529
货币资金	13252	36091	79850	190068	236141	营业成本	7430	8154	8969	9703	10916
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	12733	13887	15715	17984	20859
其他应收款	77	34	85	100	116	营业费用	3279	2548	3083	3508	3992
预付款项	1549	898	1437	1340	2922	管理费用	6168	6790	8462	9471	10500
存货	25285	28869	31140	31901	34392	财务费用	7	-235	-114	-174	-144
其他流动资产	21	27	1	-106	-180	研发费用	49	50	40	46	46
非流动资产合计	24018	27744	22263	20722	19100	资产减值损失	0.00	0.00	0.43	0.14	0.19
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-14.02	4.90	-3.04	-4.05	-0.73
固定资产	15144	16225	13733	12508	10985	投资净收益	0.00	0.31	0.10	0.14	0.18
无形资产	4728	4817	4637	4561	4466	加:其他收益	18.77	13.14	13.85	15.25	14.08
其他非流动资产	0	334	0	0	0	营业利润	59041	66635	76102	88851	103373
资产总计	183042	213396	253999	361806	410602	营业外收入	9.45	11.05	10.71	10.40	10.72
流动负债合计	41093	45674	49771	52706	55773	营业外支出	268.39	449.19	414.86	377.48	413.84
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	58783	66197	75697	88484	102970
应付账款	1514	1342	1597	1652	2153	所得税	14813	16674	19071	22290	25940
预收款项	13740	0	112	759	1208	净利润	43970	49523	56627	66194	77030
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	2764	2826	4530	3972	4622
非流动负债合计	73	1	0	0	0	归属母公司净利润	41206	46697	52097	62222	72408
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	41166	45675	49771	52706	55773	成长能力					
少数股东权益	5866	6398	10928	14900	19522	营业收入增长	15.10%	10.29%	14.55%	15.26%	15.58%
实收资本(或股本)	1256	1256	1256	1256	1256	营业利润增长	14.99%	12.86%	14.21%	16.75%	16.35%
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375	归属于母公司净利	17.05%	13.33%	11.56%	19.44%	16.37%
未分配利润	115892	137594	169289	213277	260897	获利能力					
归属母公司股东权	136010	161323	196081	244836	298004	毛利率(%)	91.64%	91.68%	92.01%	92.50%	92.70%
负债和所有者权益	183042	213396	256780	312442	373298	净利率(%)	49.49%	50.54%	50.45%	51.16%	51.52%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	22.51%	21.88%	20.51%	17.20%	17.63%
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	ROE(%)	30.30%	28.95%	26.57%	25.41%	24.30%
经营活动现金流	45211	51669	61856	68465	77676	偿债能力					
净利润	43970	49523	56627	66194	77030	资产负债率(%)	22%	21%	19%	17%	15%
折旧摊销	5877.91	6013.13	1713.24	1864.81	1976.68	流动比率	3.87	4.06	4.66	6.47	7.02
财务费用	7	-235	-114	-174	-144	速动比率	3.25	3.43	4.03	5.87	6.40
应收账款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收账款增加	0	-13740	112	647	449	总资产周转率	0.52	0.49	0.48	0.45	0.44
投资活动现金流	-3166	-1805	-870	-2521	-1722	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-14	5	-3	-4	-1	应付账款周转率	66.01	68.62	76.37	79.64	78.60
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	32.80	37.17	41.47	49.53	57.64
筹资活动现金流	-19284	-24128	-17227	-13294	-19099	每股净现金流(最新	18.12	20.49	34.83	41.91	45.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	108.27	128.42	156.09	194.90	237.23
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	61.71	54.45	48.80	40.86	35.11
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	18.69	15.76	12.97	10.38	8.53
现金净增加额	22761	25736	43759	52649	56856	FV/FB1TDA	38.96	34.61	31.65	25.95	21.90

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）：直营占比提升，业绩增长势能不减	2021-11-03
公司普通报告	贵州茅台（600519）：十四五稳健开年，业绩稳中求进	2021-04-02
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企备战春节销售，旺季备货即将开启	2021-12-20
行业深度报告	食品饮料行业“以日鉴中”系列之二：收入约束和需求多样性下的酒类发展之路	2021-12-16
行业普通报告	食品饮料行业：中央经济工作会议提扩大内需战略，食品饮料消费有望提振	2021-12-15
行业深度报告	乳制品行业策略：盈利释放，格局改善	2021-12-15
行业深度报告	调味品行业策略：需求、库存、价格多因子共振，调味品迎来复苏	2021-12-08
行业深度报告	白酒行业策略：乘需求复苏之风 扬改革升级之帆	2021-12-07
行业深度报告	食品饮料 2022 年策略：景气不变，曲折上行	2021-12-07
行业深度报告	食品饮料策略：紧握确定性成长	2021-12-07

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。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、肉制品及软饮料、乳制品板块。

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）：

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）：

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

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526