

2022年06月20日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

2253

公司基本信息

产业别	食品饮料		
A 股价(2022/6/17)	1951.00		
上证指数(2022/6/17)	3316.79		
股价 12 个月高/低	2216.96/1525.5		
总发行股数(百万)	1256.20		
A 股数(百万)	1256.20		
A 市值(亿元)	24508.42		
主要股东	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司 (54.00%)		
每股净值(元)	164.61		
股价/账面净值	11.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.5	-16.3	141.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-27	1732.48	买进
2022-03-31	1730.10	买进
2021-01-04	2050.00	区间操作
2021-10-25	1901.00	买进
2021-08-02	1678.99	买进

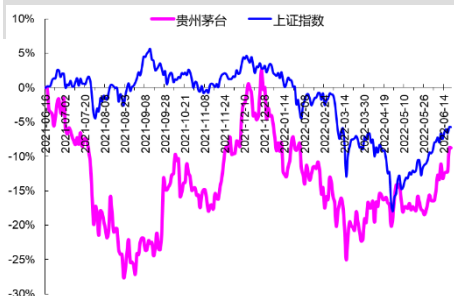
产品组合

茅台酒	89.4%
系列酒	10.6%

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. SH)

BUY 买进

阐明五线发展道路，高质量发展大步向前

结论与建议：

事件概要：

6月16日公司召开2021年股东大会，对多项战略及今年工作方向进行部署，明确今年15%的营收目标，并通过多项产能建设方案。

■ 产品结构升级和销售渠道变化将成今年业绩增量主要来源，15%营收目标有望实现：

1) 去年以来，公司在产品结构优化方面步伐加快，陆续推出珍品茅台、茅台1935、100ml装53度飞天茅台等一系列新产品，对千元以上各价格段进行更精准定位。此外，公司在近期跨界推出茅台冰淇淋，实现营销扩圈。考虑茅台1935等新品上市以来反馈良好，预计今年公司将加大系列酒产品投放力度，提升市占率。

2) 自营线上平台“i茅台”3月31日上线试运营以来就获得市场广泛关注，100ml53度飞天、茅台1935、虎茅、珍酒等多款非标产品及系列酒均已上线。目前，“i茅台”注册人数接近1700万，相较于上线初期增长显著（至4月18日注册用户突破1000万），截至6月14号，已实现营业收入30亿~40亿。22Q1直销收入108.9亿，同比增128%，收入占比提升至33.7%，自营线上平台发展将继续拉动直销收入占比提升。

■ 中长期看，行稳致远是发展的主基调。在去年提出的“五线”发展道路后，本次股东大会上对目标蓝图、环保、创新、文化、生产等多方面进一步细化要求，以实现企业内外高质量发展。2021年业绩代表公司实现“十四五”良好开局，通过对工艺、基酒产能、市场、环境、企业文化等多方面的提升，茅台将在未来发展的道路上坚实前进，逐渐成长为世界一流上市企业。

■ 目前，“i茅台”对价格的冲击已有缓解，根据今日酒价，茅台酒散件价格已接近2800元/瓶，原箱单瓶价格回升至3000元以上，非标产品价格也有所回升。去年以来，公司释放的信号显示内外改革加速，发展道路指引清晰，我们持续看好公司强品牌力以及改革带来的业绩释放。维持盈利预测，预计2022-2023年将分别实现净利润612.6亿和697.2亿，分别同比增16.8%和13.8%，EPS分别为48.77元和55.50元，当前股价对应PE分别为40倍和35倍，维持“买进”投资建议。

■ 风险提示：疫情影响反复，营销改革不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	41206	46697	52460	61263	69715
同比增减	%	17.05	13.33	12.34	16.78	13.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元	32.80	37.17	41.76	48.77	55.50
同比增减	%	17.06	13.32	12.35	16.78	13.80
市盈率(P/E)	X	59.48	52.49	46.72	40.01	35.16
股利 (DPS)	RMB 元	17.03	19.29	21.68	25.36	28.86
股息率 (Yield)	%	0.98	1.12	1.25	1.47	1.67

**【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	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	88854	97993	109464	125904	143185
经营成本	7430	8154	8983	10359	11747
营业税金及附加	12733	13887	15304	17603	20011
销售费用	3279	2548	2737	3148	3524
管理费用	6168	6790	8450	9024	10257
财务费用	7	-235	-935	-967	-1096
资产减值损失				0	0
投资收益		0	58	0	4
营业利润	59041	66635	74751	86672	98672
营业外收入	9	11	69	69	69
营业外支出	268	449	292	225	282
利润总额	58783	66197	74528	86516	98458
所得税	14813	16674	18808	21628	24613
少数股东损益	2764	2826	3260	3625	4130
归属于母公司所有者的净利润	41206	46697	52460	61263	69715

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	13252	36091	51810	62172	74607
拆出资金	117378	118200	135067	158699	184925
应收账款	0	0	0	0	0
存货	25285	28869	33394	38404	43396
流动资产合计	159024	185652	220766	259275	302928
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15144	16225	17472	17996	18536
在建工程	2519	2447	2322	2438	2560
非流动资产合计	24018	27744	34403	39563	43519
资产总计	183042	213396	255168	298838	346447
流动负债合计	41093	45674	57914	79537	93629
非流动负债合计	73	1	296	356	409
负债合计	41166	45675	58211	79893	94038
少数股东权益	5866	6398	7418	7789	8178
股东权益合计	136010	161323	189539	218945	252409
负债及股东权益合计	183042	213396	255168	298838	346447

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	45211	51669	64029	71766	81616
投资活动产生的现金流量净额	-3166	-1805	-5562	-6295	-7159
筹资活动产生的现金流量净额	-19284	-24128	-26564	-31476	-35796
现金及现金等价物净增加额	22761	25737	31900	33994	38660

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，不对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。此份报告内容之数据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。