

贵州茅台 (600519)

茅台上半年经营数据公告点评- Q2 符合预期, Q3 环比同比加速可期

买入 (维持)

2022年07月22日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	109,464	126,431	145,775	167,860
同比	12%	16%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	52,460	62,000	72,146	83,604
同比	12%	18%	16%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	41.76	49.36	57.43	66.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	46.43	39.29	33.76	29.13

事件: 公司公告 2022 年上半年主要经营数据, 2022H1 预计实现营业总收入 594 亿元左右 (其中茅台酒营业收入 499 亿元左右, 系列酒营业收入 75 亿元左右), 同比增长 17% 左右; 预计实现归属于上市公司股东的净利润 297 亿元左右, 同比增长 20% 左右。

投资要点

■ **Q2 报表表现符合预期, 渠道动销良好。**根据 2022H1 的收入和归母净利润计算, 预计 2022Q2 实现营收 262.13 亿元, 同比+15.70%, 归母净利润 124.55 亿元, 同比+16.40%。分产品看, Q2 茅台酒预计实现收入 210.4 亿元, 同比+14.61%; 系列酒预计实现 40.72 亿元, 同比+19.06%, 在疫情影响下仍保持快速增长。渠道反馈来看, 公司按月打款按月发货, 库存半个月, 动销保持良好, 上半年回款进度超过 50%, 公司表示顺利实现“时间过半, 任务过半”, 充分为全年目标任务的完成奠定坚实的基础。

■ **i 茅台表现亮眼, 营销改革持续推进。**i 茅台自 3 月 31 日上线以来共上架 9 款产品, 丰富的产品+茅台冰淇淋持续贡献收入, 其中预约型的 4 款产品从 4 月 1 号到 6 月 30 号累计实现含税销售额 43.57 亿元, 占单 Q2 营收的 17% 左右, 其中珍品/茅台 1935/生肖酒 (两款) 分别 3.86/10.82/29.21 亿元, 新品持续热销。i 茅台作为数字化营销的媒介和直销渠道的表现, 其表现代表市场营销改革向前发展, 经营向好。

■ **22Q3 同比环比加速可期, 长期发展有质有量。**公司全年目标即营业总收入较上年度增长 15% 左右, 即总收入 1259 亿元, 在营销改革的推动以及上半年任务过半的奠基下, Q3 环比同比加速可期。长期来看, 股份公司要打造成为世界一流上市企业的目标坚定, 未来是既要确保发展的加速度, 实现经济指标持续稳步增长, 也要确保发展的高质量, 加速茅台现代化进程, 速度+质量并进。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-24 年归母净利润为 620/721.5/836 亿元, 当前市值对应 2022-24 年 PE 分别为 39X/34X/29X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 疫情管控超预期、消费复苏不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	1,939.00
一年最低/最高价	1,548.00/2,194.09
市净率(倍)	11.78
流通 A 股市值(百万元)	2,435,767.53
总市值(百万元)	2,435,767.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	164.61
资产负债率(% ,LF)	14.48
总股本(百万股)	1,256.20
流通 A 股(百万股)	1,256.20

相关研究

《贵州茅台(600519): 2022 年一季度业绩点评: 利润超预期, 直销占比创新高》

2022-04-27

《贵州茅台(600519): 2021 年年报点评—圆满收官, 直销渠道亮眼》

2022-03-31

贵州茅台三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	220,766	259,236	305,992	361,048	营业总收入	109,464	126,431	145,775	167,860
货币资金及交易性金融资产	51,810	87,490	132,472	182,069	营业成本(含金融类)	9,157	9,615	10,192	11,008
经营性应收款项	389	3,231	3,965	4,682	税金及附加	15,304	17,448	20,117	23,165
存货	33,394	33,087	33,955	38,391	销售费用	2,737	2,908	3,353	3,861
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8,450	8,597	9,913	11,414
其他流动资产	135,172	135,427	135,600	135,907	研发费用	62	63	77	89
非流动资产	34,403	38,387	40,714	43,993	财务费用	-935	-9	-12	-17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	21	38	44	50
固定资产及使用权资产	17,835	17,754	17,957	17,971	投资净收益	58	63	50	77
在建工程	2,322	6,362	8,482	11,742	公允价值变动	-2	4	2	4
无形资产	6,208	6,243	6,258	6,273	减值损失	-13	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	139	129	119	108	营业利润	74,751	87,914	102,232	118,472
其他非流动资产	7,898	7,898	7,898	7,898	营业外净收支	-223	-157	-130	-121
资产总计	255,168	297,622	346,706	405,041	利润总额	74,528	87,756	102,102	118,351
流动负债	57,914	62,051	65,359	68,730	减:所得税	18,808	21,939	25,525	29,588
短期借款及一年内到期的非流动负债	104	104	104	104	净利润	55,721	65,817	76,576	88,763
经营性应付款项	2,010	1,581	1,592	1,478	减:少数股东损益	3,260	3,817	4,431	5,159
合同负债	12,718	17,692	18,142	18,493	归属母公司净利润	52,460	62,000	72,146	83,604
其他流动负债	43,082	42,674	45,521	48,655	每股收益-最新股本摊薄(元)	41.76	49.36	57.43	66.55
非流动负债	296	296	296	296	EBIT	73,760	87,800	102,124	118,324
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	75,342	89,491	103,930	120,220
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	91.63	92.39	93.01	93.44
租赁负债	296	296	296	296	归母净利率(%)	47.92	49.04	49.49	49.81
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	11.71	15.50	15.30	15.15
负债合计	58,211	62,347	65,655	69,026	归母净利润增长率(%)	12.34	18.18	16.36	15.88
归属母公司股东权益	189,539	224,039	265,385	315,189					
少数股东权益	7,418	11,236	15,666	20,825					
所有者权益合计	196,958	235,275	281,051	336,014					
负债和股东权益	255,168	297,622	346,706	405,041					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64,029	68,945	79,993	88,608	每股净资产(元)	150.88	178.35	211.26	250.91
投资活动现金流	-5,562	-5,769	-4,213	-5,216	最新发行在外股份(百万股)	1,256	1,256	1,256	1,256
筹资活动现金流	-26,564	-27,500	-30,799	-33,797	ROIC(%)	30.21	30.41	29.62	28.73
现金净增加额	31,900	35,676	44,981	49,596	ROE-摊薄(%)	27.68	27.67	27.19	26.52
折旧和摊销	1,581	1,691	1,807	1,896	资产负债率(%)	22.81	20.95	18.94	17.04
资本开支	-3,406	-5,842	-4,275	-5,306	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.43	39.29	33.76	29.13
营运资本变动	7,860	2,009	-1,141	-4,915	P/B(现价)	12.85	10.87	9.18	7.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

