

推荐 (维持)

22Q2 实现稳健增长，i 茅台贡献业绩增量

风险评级：中风险

贵州茅台（600519）2022 年上半年主要经营数据点评

2022 年 7 月 22 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

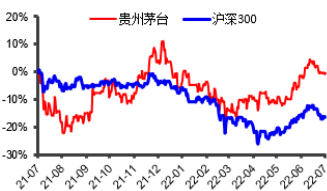
研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 7 月 21 日

收盘价(元)	1939.00
总市值(亿元)	24357.68
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	26.96%
12月最高价(元)	2194.09
12月最低价(元)	1525.50

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布 2022 年上半年主要经营数据。经公司初步核算，2022 年上半年公司预计实现营业总收入 594 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。

点评：

■ **公司2022Q2业绩实现稳健增长，有望完成全年15%的增长目标。**经公司初步核算，2022年上半年公司预计实现营业总收入594亿元左右，同比增长17%左右；预计实现归母净利润297亿元左右，同比增长20%左右。单季度看，二季度为白酒传统的销售淡季，疫情对高端白酒影响有限，叠加i茅台的成功上线，公司Q2业绩实现稳健增长。预计公司二季度实现营业收入262.13亿元，同比增长15.69%；预计实现归母净利润124.55亿元，同比增长16.40%。公司在2021年年报中披露2022年力争实现营业收入同比增长15%左右，截至2022H1公司营业总收入已完成全年目标的47%。考虑到步入三季度与四季度，在中秋、国庆等因素的催化下，经销商的备货积极性将有所提高，预计公司产品销量将进一步释放，全年15%的营收增长目标有望顺利完成。

■ **茅台酒与系列酒双轮驱动，系列酒实现较快增长。**分品类看，公司实行茅台酒与系列酒双轮驱动的战略，茅台酒在贡献业绩增量的同时，系列酒亦实现了较快增长。其中，茅台1935为系列酒增长贡献了一定的业绩增量。具体数据来看，2022年上半年，公司的茅台酒实现营业收入约499亿元左右，同比增长约16.18%；系列酒实现营业收入约75亿元左右，同比增长约23.76%。单季度看，2022Q2茅台酒实现营业收入约210.40亿元，同比增长约14.62%；系列酒实现营业收入约40.72亿元，同比增长约19.17%。

■ **i茅台增厚公司业绩，渠道改革稳步推进。**近几年，公司加速直营渠道布局，渠道逐步向扁平化迈进。i茅台作为公司的线上电商平台，于3月31日开始试运营，5月19日正式上线，目前已取得了良好的成绩。在贵州茅台传承人大会暨茅台酒经销商表彰会上，公司表示目前该平台注册用户达到了1900万户，日均活跃用户近200万户，酒类产品累计销售1232吨，实现营收46亿元。i茅台的成功上线，使公司的渠道结构进一步优化，间接的提升了产品吨价，有效的增厚了公司业绩水平。

■ **维持推荐评级。**预计公司2022/2023年每股收益分别为50.11元和58.03元，对应PE估值分别为39倍和33倍。公司2022年上半年业绩实现稳健

增长。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，渠道结构持续优化，i茅台有望间接提升产品吨价。伴随着产能释放，公司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。**产品升级不及预期，i茅台运营不及预期，直销渠道扩张不及预期，产能释放不及预期，宏观经济影响等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	109464	127635	148057	171006
营业总成本	34777	39227	45100	51593
营业成本	8983	10211	11667	13133
营业税金及附加	15304	17231	19988	23086
销售费用	2737	3191	3405	3762
管理费用	8450	9190	10512	11970
财务费用	-935	-789	-681	-582
研发费用	62	64	74	86
公允价值变动净收益	(2)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	74751	88419	102966	119420
加：营业外收入	69	26	11	11
减：营业外支出	292	260	325	315
利润总额	74528	88185	102651	119115
减：所得税	18808	21429	25386	28588
净利润	55721	66756	77266	90528
减：少数股东损益	3260	3805	4366	5613
归母公司所有者的净利润	52460	62951	72900	84915
摊薄每股收益(元)	41.76	50.11	58.03	67.60
PE（倍）	46.43	38.69	33.41	28.68

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、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
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。本报告清晰准确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