

公司研究 | 点评报告 | 贵州茅台 (600519.SH)

贵州茅台 2022 年中报点评：稳健增长，势能向上

报告要点

贵州茅台发布 2022 年中报：贵州茅台 2022 年上半年营业总收入 594.44 亿元，同比增长 17.2%；归母净利润 297.94 亿元，同比增长 20.85%，实现扣非净利润 297.63 亿元，同比增长 20.75%，其中二季度营业总收入 262.56 亿元，同比增长 15.89%，实现归母净利润 125.49 亿元，同比增长 17.29%，实现扣非净利润 125.2 亿元，同比增长 17.23%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

贵州茅台 (600519.SH)

2022-08-07

贵州茅台 2022 年中报点评：稳健增长，势能向上

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

贵州茅台发布 2022 年中报：贵州茅台 2022 年上半年营业总收入 594.44 亿元，同比增长 17.2%；归母净利润 297.94 亿元，同比增长 20.85%，实现扣非净利润 297.63 亿元，同比增长 20.75%，其中二季度营业总收入 262.56 亿元，同比增长 15.89%，实现归母净利润 125.49 亿元，同比增长 17.29%，实现扣非净利润 125.2 亿元，同比增长 17.23%。

事件评论

- 上半年茅台实现稳健增长，彰显强大抗风险能力。** 贵州茅台 2022 年上半年营业总收入 594.44 亿元，同比增长 17.2%；归母净利润 297.94 亿元，同比增长 20.85%，实现扣非净利润 297.63 亿元，同比增长 20.75%，其中二季度营业总收入 262.56 亿元，同比增长 15.89%，实现归母净利润 125.49 亿元，同比增长 17.29%，实现扣非净利润 125.2 亿元，同比增长 17.23%。上半年受外部因素影响，白酒消费整体承压，但茅台依然维持双位数稳健增长，彰显强大抗风险能力。
- 上半年系列酒增长较快，直销渠道占比继续提升。** 分产品来看，上半年茅台酒实现收入 499.65 亿元，同比增长 16.33%，系列酒实现收入 75.98 亿元，同比增长 25.37%；分渠道来看，直销渠道上半年实现收入 209.49 亿元，同比增长 120.42%，收入占比达到 36.39%，再创历史新高，批发代理渠道上半年实现收入 366.14 亿元，同比下滑 7.32%，主要系外部因素对传统渠道造成冲击及公司主动调整渠道结构等因素所致。
- 盈利能力稳步提升，现金流受短期因素扰动。** 2022 上半年贵州茅台归母净利率提升 1.51pct 至 50.12%，毛利率+0.7pct 至 92.35%，期间费用率-1.12pct 至 7.62%，其中细项变动：销售费用率 (-0.01pct)、管理费用率 (-0.76pct)、研发费用率 (+0.06pct)、财务费用率 (-0.4pct)，营业税金及附加的占比 14.66% (+0.94pct)。2022 年 Q2 贵州茅台归母净利率提升 0.57pct 至 47.79%，毛利率+0.73pct 至 92.07%，期间费用率-1.45pct 至 8.32%，其中细项变动：销售费用率 (+0.52pct)、管理费用率 (-1.82pct)、研发费用率 (+0.1pct)、财务费用率 (-0.25pct)，营业税金及附加的占比 (+2.86pct)。2022 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为负主要是公司控股子公司贵州茅台集团财务有限公司本期客户存款和同业存放款项净增加额减少及存放中央银行和同业款项净增加额增加。
- 茅台发展势能向上，改革步伐加快。** 近一年以来，茅台发生诸多积极变化，发展势能持续向上。产品端相继推出茅台 1935、珍品茅台、虎年生肖酒等产品，产品矩阵不断完善；渠道端继续加大直营渠道建设，电商渠道的上线更是丰富了茅台的销售渠道。预计茅台的改革将从多个维度延续下去，构成茅台源源发展的不竭动力。预计公司 2022/2023/2024 年 EPS 为 50.30/58.60/67.26 元，对应最新 PE 为 37/32/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期风险；
- 2、竞争加剧风险等。

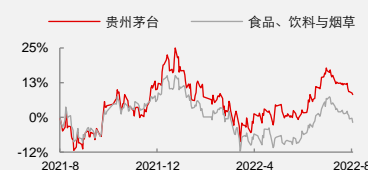
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	1,879.98
总股本(万股)	125,620
流通A股/B股(万股)	125,620/0
资产负债率	17.26%
每股净资产(元)	152.92
市盈率(当前)	41.00
市净率(当前)	11.90
近12月最高/最低价(元)	2,217/1,526

注：股价为 2022 年 8 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《贵州茅台 2022 年上半年主要经营数据点评：上半年实现稳健增长，增长势能延续》2022-07-22
- 《“i 茅台”上海区域开启，数字化转型再下一城》2022-06-25
- 《贵州茅台 2022 年一季度点评：开门红如期而至，大踏步彰显势能》2022-04-27


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	109464	129804	148464	169103	货币资金	51810	89212	135058	188675
营业成本	9157	10663	11870	12914	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	100307	119140	136593	156188	应收账款	0	0	0	0
%营业收入	92%	92%	92%	92%	存货	33394	37790	42372	46154
营业税金及附加	15304	18073	20668	23534	预付账款	389	976	927	990
%营业收入	14%	14%	14%	14%	其他流动资产	135172	136225	136171	136207
销售费用	2737	3104	2672	2706	流动资产合计	220766	264204	314528	372026
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	8450	8307	8759	9977	投资性房地产	5	5	4	4
%营业收入	8%	6%	6%	6%	固定资产合计	17472	20980	23330	25882
研发费用	62	65	74	85	无形资产	6208	7722	8957	10311
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-935	-85	-61	-23	递延所得税资产	2237	2237	2237	2237
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	8480	8813	8926	9072
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	255168	303961	357982	419532
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	2010	2103	2360	2605
投资收益	58	0	0	0	预收账款	0	3345	1913	2542
营业利润	74751	89675	104481	119909	应付职工薪酬	3678	3997	4527	4941
%营业收入	68%	69%	70%	71%	应交税费	11980	13173	15202	17462
营业外收支	-223	-333	-381	-434	其他流动负债	40247	41182	44545	46040
利润总额	74528	89342	104100	119475	流动负债合计	57914	63800	68547	73590
%营业收入	68%	69%	70%	71%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	18808	22335	26025	29869	应付债券	0	0	0	0
净利润	55721	67006	78075	89607	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	52460	63183	73619	84493	其他非流动负债	296	296	296	296
少数股东损益	3260	3824	4455	5113	负债合计	58211	64097	68843	73887
EPS (元)	41.76	50.30	58.60	67.26	归属于母公司所有者权益	189539	228622	273442	324835
					少数股东权益	7418	11242	15697	20811
					股东权益	196958	239864	289139	345645
					负债及股东权益	255168	303961	357982	419532
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	64029	69691	80643	93221	每股收益	41.76	50.30	58.60	67.26
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	每股经营现金流	50.97	55.48	64.20	74.21
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	49.09	37.38	32.08	27.95
资本性支出	-2638	-7523	-5503	-5924	市净率	13.59	10.33	8.64	7.27
其他	-2925	-666	-494	-581	EV/EBITDA	33.50	24.68	20.94	17.83
投资活动现金流净额	-5562	-8189	-5997	-6504	总资产收益率	20.6%	20.8%	20.6%	20.1%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	27.7%	27.6%	26.9%	26.0%
股权融资	0	0	0	0	净利率	47.9%	48.7%	49.6%	50.0%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	资产负债率	22.8%	21.1%	19.2%	17.6%
筹资成本	-26476	-24100	-28800	-33100	总资产周转率	0.43	0.43	0.41	0.40
其他	-88	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-26564	-24100	-28800	-33100					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	31900	37402	45846	53617					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。