

贵州茅台(600519.SH)

2023年收官，超额完成目标

推荐 (维持)

股价:1726元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.moutaichina.com
大股东/持股	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司/54.07%
实际控制人	贵州省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,256
流通A股(百万股)	1,256
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	21,682
流通A股市值(亿元)	21,682
每股净资产(元)	173.39
资产负债率(%)	14.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)*事项点评*飞天提价落地，业绩增长动力十足*推荐20231101

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)*季报点评*直销占比持续提升，合同负债亮眼*推荐20231021

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

贵州茅台发布2023年生产经营活动预告，预计2023年实现营业总收入1,495亿元，同比增长17.2%；实现归母净利735亿元，同比增长17.2%。

平安观点:

- 2023年超额完成目标，4Q23收入环比提速。公司预计2023年实现营业总收入/归母净利1,495/735亿元，分别同比增长17.2%/17.2%，超额完成2023年营收同比增长15%的目标。4Q23公司预计实现营业总收入442亿元，同比增长17.0%，增速环比+3.9pct；实现归母净利206亿元，同比增长12.6%。
- 1935营收破百亿，i茅台较快增长。2023年茅台酒/系列酒分别实现收入1,258/204亿元，分别同比增长16.7%/28.0%，其中茅台1935在2023年营收破百亿，圆满完成目标，贡献系列酒主要增量；4Q23茅台酒预计实现营业收入385亿元，同比增长15.2%，其他系列酒实现收入48亿元，同比增长41.4%。据茅台集团2024年度市场工作会，截至2023年底，i茅台注册用户超5,300万，累计交易额443亿，巽风注册用户超530万，交易额达48亿，线上渠道持续优化。
- 经营节奏游刃有余，尽显龙头风范。据茅台集团2024年度市场工作会，2024年茅台集团将坚持“稳重求进”的大方向，执行“大集团一盘棋”的战略，结合“五合营销法”，在产品、国际化、数字化、文化、市场等领域全面发力。同时继飞天茅台提价之后，据国酒财经，茅台酱香经典亦提价10元至218元，金王子提价20元至178元，展望2024年，我们认为公司的经营节奏将更加游刃有余，在手工具充足。此外，公司作为行业龙头，连续两年的特别分红体现出市场化治理水平，夯实行业信心。
- 在手工具箱充足，维持“推荐”评级。考虑消费复苏压力，结合公告数据，我们调整2023-25年EPS预测为58.53/69.22/80.41元（原值：58.81/

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	106,190	124,100	146,810	171,915	199,421
YOY(%)	11.9	16.9	18.3	17.1	16.0
净利润(百万元)	52,460	62,716	73,530	86,951	101,006
YOY(%)	12.3	19.6	17.2	18.3	16.2
毛利率(%)	91.5	91.9	92.2	92.7	93.0
净利率(%)	49.4	50.5	50.1	50.6	50.6
ROE(%)	27.7	31.8	33.1	34.6	35.4
EPS(摊薄/元)	41.76	49.93	58.53	69.22	80.41
P/E(倍)	41.3	34.6	29.5	24.9	21.5
P/B(倍)	11.4	11.0	9.8	8.6	7.6

69.67/81.61元)。展望2024年,公司在手工具充足,经营节奏更加从容,且2023-25年PE估值仅29.5/24.9/21.5X,依然处于低位,维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 1) 宏观经济波动影响: 白酒受宏观经济影响较大,如果宏观经济下行对行业需求有较大影响; 2) 消费复苏不及预期: 宏观经济增速放缓下,国民收入和就业都受到一定影响,短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期,从而影响白酒板块复苏。 3) 行业竞争加剧风险: 竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价,对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	216,611	255,559	296,987	345,377
现金	58,274	86,029	122,614	165,159
应收票据及应收账款	126	840	984	1,141
其他应收款	32	46	53	62
预付账款	897	996	1,167	1,353
存货	38,824	43,554	47,912	53,228
其他流动资产	118,457	124,094	124,256	124,434
非流动资产	37,753	36,232	34,351	32,055
长期投资	0	0	0	0
固定资产	20,145	20,251	20,004	19,273
无形资产	7,083	5,929	4,770	3,605
其他非流动资产	10,525	10,051	9,578	9,177
资产总计	254,365	291,790	331,338	377,432
流动负债	49,066	57,917	63,663	70,481
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,408	2,393	2,623	2,917
其他流动负债	46,657	55,524	61,041	67,564
非流动负债	334	258	178	96
长期借款	334	258	178	96
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	49,400	58,174	63,842	70,578
少数股东权益	7,458	11,498	16,275	21,825
股本	1,256	1,256	1,256	1,256
资本公积	1,375	1,375	1,375	1,375
留存收益	194,876	219,487	248,590	282,398
归属母公司股东权益	197,507	222,118	251,221	285,029
负债和股东权益	254,365	291,790	331,338	377,432

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	36,621	86,912	97,886	113,256
净利润	65,375	77,569	91,728	106,556
折旧摊销	1,611	5,022	5,680	6,297
财务费用	-1,392	-238	-355	-497
投资损失	-64	-41	-41	-41
营运资金变动	-29,127	4,632	904	973
其他经营现金流	217	-33	-31	-32
投资活动现金流	-5,537	-10,400	-3,728	-3,927
资本支出	5,307	3,500	3,800	4,000
长期投资	-210	0	0	0
其他投资现金流	-10,633	-13,900	-7,528	-7,927
筹资活动现金流	-57,425	-48,757	-57,572	-66,783
短期借款	0	0	0	0
长期借款	38	-77	-79	-82
其他筹资现金流	-57,463	-48,680	-57,493	-66,702
现金净增加额	-26,339	27,754	36,586	42,545

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	124,100	146,810	171,915	199,421
营业成本	10,093	11,451	12,550	13,959
税金及附加	18,496	21,640	25,434	29,467
营业费用	3,298	3,817	3,954	4,587
管理费用	9,012	9,322	10,573	12,264
研发费用	135	73	86	100
财务费用	-1,392	-238	-355	-497
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-49	-57	-66
其他收益	25	23	24	23
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	64	41	41	41
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	87,880	104,025	122,973	142,823
营业外收入	71	70	70	70
营业外支出	249	263	258	260
利润总额	87,701	103,832	122,785	142,633
所得税	22,326	26,263	31,057	36,077
净利润	65,375	77,569	91,728	106,556
少数股东损益	2,659	4,040	4,777	5,550
归属母公司净利润	62,716	73,530	86,951	101,006
EBITDA	87,921	108,616	128,111	148,432
EPS (元)	49.93	58.53	69.22	80.41

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	16.9	18.3	17.1	16.0
营业利润(%)	17.6	18.4	18.2	16.1
归属于母公司净利润(%)	19.6	17.2	18.3	16.2
获利能力				
毛利率(%)	91.9	92.2	92.7	93.0
净利率(%)	50.5	50.1	50.6	50.6
ROE(%)	31.8	33.1	34.6	35.4
ROIC(%)	42.3	50.1	58.0	67.4
偿债能力				
资产负债率(%)	19.4	19.9	19.3	18.7
净负债比率(%)	-28.3	-36.7	-45.8	-53.8
流动比率	4.4	4.4	4.7	4.9
速动比率	1.2	1.5	1.9	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5927.3	17781.8	17781.8	17781.8
应付账款周转率	4.2	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	49.93	58.53	69.22	80.41
每股经营现金流(最新摊薄)	29.15	69.19	77.92	90.16
每股净资产(最新摊薄)	157.23	176.82	199.99	226.90
估值比率				
P/E	34.6	29.5	24.9	21.5
P/B	11.0	9.8	8.6	7.6
EV/EBITDA	24.2	19.4	16.2	13.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)
- 推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)
- 中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)
- 回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)
- 中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)
- 弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层