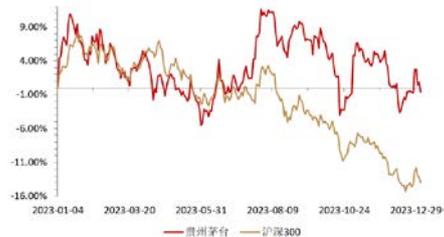


评级： 买入

赵瑞  
农业食饮分析师  
SAC 执证编号: S0110522120001  
zhaorui2022@sczq.com.cn

易嘉豪  
联系人  
yijiahao@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

- 三季度业绩稳健, 阶段性回调迎来中长期布局机遇
- 行稳致远, 龙头全年业绩有望持续稳健增长
- 开门红顺利实现, 龙头确定性凸显

## 核心观点

事件: 贵州茅台发布生产经营公告, 2023 年度, 公司生产茅台酒基酒约 5.72 万吨, 系列酒基酒约 4.29 万吨; 预计实现营业总收入约 1,495 亿元 (其中茅台酒营业收入约 1,258 亿元, 系列酒营业收入约 204 亿元), 同比增长约 17.2%; 预计实现归属于上市公司股东的净利润约 735 亿元, 同比增长约 17.2%。

- **23 年全年业绩目标顺利达成, 2024 年发展依旧可期:**按照全年业绩 1495 亿元计算, 23 年前三季度茅台营业总收入 1053.16 亿元, 茅台在 23Q4 完成营业总收入 441.84 亿元, Q4 单季同比增长 16.99%。其中茅台酒 23Q4 营业收入为 385.3 亿元, 单季同比增长 15.2%, 系列酒 23Q4 营业收入 48 亿元, 单季同比增长 41.4%。茅台酒四季度营业收入增加我们预计主要与 11 月飞天提价有一定关系, 系列酒增速的提升我们推测可能主要系公司四季度 1935 放量有关。
- **四季度利润增速低于营收增速, 推测系系列酒产品营收占比提升有关:**根据业绩公告, 23Q4 净利润为 206.24 亿元, 单季同比增加 12.6%, 利润增速略低于收入增速的原因我们认为可能是四季度系列酒产品单季营收占比提高, 具体细节待年报确认。
- **品牌影响持续提升, 文创产品引来现象级关注:**根据名酒观察, 2023 年茅台在市场拓展方面, 新增企业建档客户 8000 家, 酱香酒新增经销商 17 家, 保健酒新增经销商 865 家, 葡萄酒新增经销商 444 家, 蓝莓酒新增经销商 434 家。同时茅台时空公众号披露, 2023 年茅台新推出酒心巧克力和酱香拿铁, “茅小凌” 美食项目在 2023 年实现 4.3 亿元营收, 茅台的品牌影响力和渗透力持续提升。
- **批价基本稳定, 中长期布局机遇凸显:**当前飞天整箱/散瓶价格分别为 2970/2710 元, 渠道利润依旧丰厚, 股份公司实现 2024 年增长目标的工具箱依旧充足, 我们认为当前位置或已迎来中长期布局机遇。
- **投资建议:**根据公司公告调整盈利预测, 预计 23-25 年营业总收入实现 1495.44/1720.06/1978.41 亿元; 23-25 年归母净利润预计实现 735.04/843.82/969.04 亿元; 23-25 年 EPS 预计实现 58.51/67.17/77.14 元, 当前股价对应 PE 分别为 29.5/25.7/22.4 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:**经济复苏不及预期, 行业政策风险, 食品安全问题等。

## 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (亿元)	1275.54	1495.44	1720.06	1978.41
营收增速 (%)	16.5	17.2	15.0	15.0
净利润 (亿元)	627.02	735.04	843.82	969.04
净利润增速 (%)	19.6	17.2	14.8	14.8
EPS (元/股)	49.91	58.51	67.17	77.14
PE	34.6	29.5	25.7	22.4

资料来源: Wind, 首创证券



## 分析师简介

赵瑞：农业及食品饮料行业分析师，复旦大学金融硕士，2022年11月加入首创证券研究发展部。

易嘉豪：南开大学金融硕士，首席研究员，主要覆盖白酒行业，五年行业产业研究经验，一年食品饮料买方研究经历，四年头部白酒企业市场研究及一线运营经历，2023年5月加入首创证券研究发展部。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现