

## 贵州茅台(600519.SH)

## 1Q24业绩开门红，龙头韧性凸显

## 推荐 (维持)

股价:1709.43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)	21,474
流通A股市值(亿元)	21,474
每股净资产(元)	190.84
资产负债率(%)	13.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)\*年报点评\*2023年业绩超预期,增长韧性十足\*推荐20240403

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)\*事项点评\*2023年收官,超额完成目标\*推荐20240101

## 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2024年1季报,实现营业总收入465亿元,同比增长18.0%;归母净利润241亿元,同比增长15.7%。

## 平安观点:

- 产品投放节奏有序,收入稳定增长。1Q24公司营业总收入465亿元,同比增长18.0%,为全年15%的收入增长目标打下基础。分产品看,1Q24茅台酒收入397亿元,同比增长17.7%,系列酒收入59亿元,同比增长18.4%。分渠道看,1Q24批发代理渠道收入263亿元,同比增长25.8%,直销渠道收入193亿元,同比增长8.5%,其中i茅台(不含税)收入53亿元,同比增长9.0%。
- 毛利率及期间费用率稳定,税金及附加略有增长。1Q24公司毛利率92.6%,同比基本持平。1Q24税金及附加占收入的比重为15.7%,同比+1.6pct。1Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.5%/4.4%/0.1%/-1.0%,分别同比+0.5/-0.7/+0.0/+0.0pct,期间费用率较稳定。1Q24公司归母净利率51.8%,同比-1.0pct。截至1Q24,公司合同负债95亿元,同比提升14%,经销商打款意愿较强。
- 高端酒需求稳定,飞天批价企稳回升。受3月经销商发货量较多,巽风375ml飞天茅台兑换影响,4月上旬散瓶飞天价格出现下滑,但高端礼赠、宴请需求偏刚需,短期情绪性调整后,批价已经企稳回升。据今日酒价,4月25日24年散瓶飞天批价为2590元/瓶,近一周基本维持在2550~2600元左右水平,相对保持稳定。
- 工具箱充足,维持“推荐”评级。公司作为中国高端白酒龙头,实际需求稳定,业绩端在手工具充足,渠道与产品结构持续优化,产能扩张为长期发展奠定基础。我们维持2024-26年归母净利预测为887/1041/1212亿元。维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,100	147,694	174,574	204,251	236,932
YOY(%)	16.9	19.0	18.2	17.0	16.0
净利润(百万元)	62,716	74,734	88,656	104,070	121,183
YOY(%)	19.6	19.2	18.6	17.4	16.4
毛利率(%)	91.9	92.0	92.1	92.2	92.3
净利率(%)	50.5	50.6	50.8	51.0	51.1
ROE(%)	31.8	34.7	35.3	35.5	35.5
EPS(摊薄/元)	49.93	59.49	70.57	82.84	96.47
P/E(倍)	34.2	28.7	24.2	20.6	17.7
P/B(倍)	10.9	10.0	8.5	7.3	6.3

- **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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	225,173	282,038	340,403	406,969
现金	69,070	106,625	156,436	213,754
应收票据及应收账款	74	89	104	120
其他应收款	28	44	51	60
预付账款	35	648	758	879
存货	46,435	52,994	61,221	70,111
其他流动资产	109,531	121,639	121,832	122,045
<b>非流动资产</b>	47,527	42,788	37,989	33,210
长期投资	0	0	0	0
固定资产	20,223	17,356	14,432	11,452
无形资产	8,572	7,174	5,770	4,360
其他非流动资产	18,731	18,258	17,787	17,398
<b>资产总计</b>	272,700	324,825	378,392	440,178
<b>流动负债</b>	48,698	62,092	70,176	78,984
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,093	3,338	3,857	4,417
其他流动负债	45,605	58,754	66,319	74,568
<b>非流动负债</b>	346	249	153	56
长期借款	267	171	74	-23
其他非流动负债	79	79	79	79
<b>负债合计</b>	49,043	62,341	70,329	79,041
少数股东权益	7,988	11,295	15,176	19,696
股本	1,256	1,256	1,256	1,256
资本公积	1,375	1,375	1,376	1,378
留存收益	213,037	248,558	290,255	338,808
<b>归属母公司股东权益</b>	215,669	251,189	292,887	341,442
<b>负债和股东权益</b>	272,700	324,825	378,392	440,178

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	66,521	99,378	108,627	124,914
净利润	77,521	91,962	107,951	125,703
折旧摊销	1,865	4,740	4,802	4,785
财务费用	-1,790	-2,405	-3,611	-5,089
投资损失	-34	-52	-52	-52
营运资金变动	-11,667	5,125	-470	-440
其他经营现金流	625	8	8	7
<b>投资活动现金流</b>	-9,724	-10,997	42	41
资本支出	2,541	0	3	6
长期投资	-7,268	0	0	0
其他投资现金流	-4,997	-10,997	39	35
<b>筹资活动现金流</b>	-58,889	-50,826	-58,859	-67,637
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-68	-96	-97	-96
其他筹资现金流	-58,821	-50,730	-58,762	-67,541
<b>现金净增加额</b>	-2,091	37,555	49,811	57,318

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	147,694	174,574	204,251	236,932
营业成本	11,867	13,853	16,003	18,327
税金及附加	22,234	26,281	30,749	35,668
营业费用	4,649	5,146	6,020	6,983
管理费用	9,729	11,500	13,455	15,608
研发费用	157	186	218	252
财务费用	-1,790	-2,405	-3,611	-5,089
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	38	1	1	1
其他收益	35	27	27	27
公允价值变动收益	3	0	1	2
投资净收益	34	52	52	52
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	103,709	123,161	144,566	168,330
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	133	133	133	133
<b>利润总额</b>	103,663	123,115	144,519	168,284
所得税	26,141	31,152	36,568	42,582
<b>净利润</b>	77,521	91,962	107,951	125,703
少数股东损益	2,787	3,307	3,882	4,520
<b>归属母公司净利润</b>	74,734	88,656	104,070	121,183
EBITDA	103,738	125,449	145,710	167,980
EPS (元)	59.49	70.57	82.84	96.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	19.0	18.2	17.0	16.0
营业利润(%)	18.0	18.8	17.4	16.4
归属于母公司净利润(%)	19.2	18.6	17.4	16.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	92.0	92.1	92.2	92.3
净利率(%)	50.6	50.8	51.0	51.1
ROE(%)	34.7	35.3	35.5	35.5
ROIC(%)	49.2	57.2	65.1	76.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	18.0	19.2	18.6	18.0
净负债比率(%)	-30.8	-40.6	-50.8	-59.2
流动比率	4.6	4.5	4.9	5.2
速动比率	1.4	1.7	2.2	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2446.3	5194.9	5194.9	5194.9
应付账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	59.49	70.57	82.84	96.47
每股经营现金流(最新摊薄)	52.95	79.11	86.47	99.44
每股净资产(最新摊薄)	171.68	199.96	233.15	271.81
<b>估值比率</b>				
P/E	28.7	24.2	20.6	17.7
P/B	10.0	8.5	7.3	6.3
EV/EBITDA	20.3	16.4	13.8	11.7

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