

买入（维持）

## Q2 业绩良性，品牌势能延续

贵州茅台（600519）2024 年半年报点评

2024 年 8 月 9 日

## 投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

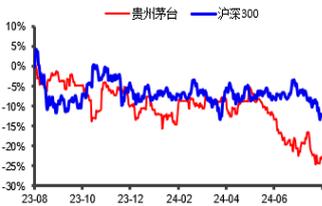
huangdongyi@dgzq.com.cn

## 主要数据

2024 年 8 月 8 日

收盘价(元)	1430.69
总市值(亿元)	17972.30
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	32.54%
12 月最高价(元)	1890.28
12 月最低价(元)	1361.30

## 股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

## 相关报告

事件：公司发布2024年半年报。

## 点评

■ 公司2024Q2业绩良性增长。飞天提价直接增厚业绩，叠加公司积极调整产品与渠道结构，今年上半年公司业绩良性发展。2024H1，公司实现营业总收入834.51亿元，同比增长17.56%；实现归母净利润416.96亿元，同比增长15.88%。单季度看，二季度在飞天批价出现较大波动的情况下，公司积极采取措施稳信心，Q2业绩实现高质量增长。2024Q2，公司实现营业总收入369.66亿元，同比增长16.95%；实现归母净利润176.30亿元，同比增长16.10%。盈利能力方面，公司Q2毛利率与净利率分别为90.68%与50.60%，同比有所下滑，预计主要与系列酒占比提升、经销渠道增速较快以及税金等因素有关。

■ 茅台1935带动公司Q2系列酒实现较快增长，经销渠道发展势头良好。分产品看，公司茅台酒稳健增长，作为百亿级大单品的茅台1935此前已超进度完成上半年各项任务，带动公司系列酒实现较快增长。2024H1，公司茅台酒实现营业收入685.67亿元，同比增长15.67%；系列酒实现营业收入131.47亿元，同比增长30.50%。单二季度，公司茅台酒/系列酒分别实现营业收入288.60亿元/72.11亿元，同比分别增长12.93%/42.51%。分渠道看，受益于飞天提价，今年上半年经销渠道发展势头良好。相比之下，直营渠道增速有所放缓。具体数据看，2024H1公司批发渠道/直营渠道实现营业收入479.86亿元/337.28亿元，同比分别增长26.50%/7.35%。单二季度，公司经销渠道/直营渠道分别实现营业收入216.62亿元/144.09亿元，同比分别增长27.39%/5.85%。

■ 公司计划未来3年分红比例不低于75%，彰显龙头担当。公司发布2024至2026年度现金分红回报规划的公告，计划在2024至2026年，公司每年度分配的现金红利总额不低于当年归母净利润的75%，每年度的现金分红两次（年度和中期分红）。具体的现金分红方案由公司董事会拟定，经公司股东大会审议通过后实施。公司此次将常规分红比例从50%多调高至75%，积极回馈投资者，彰显龙头担当。

■ 维持买入评级。预计公司2024/2025年每股收益分别为69.54元和79.92元，对应PE估值分别为21倍和18倍。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，结构持续优化。伴随着产能释放，公司业

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

绩有望稳步增长。维持对公司的“买入”评级。

- **风险提示。**产品升级不及预期，i茅台运营不及预期，渠道发展不及预期，产能释放不及预期，宏观经济波动等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	150560	174650	199625	226774
营业总成本	46961	53520	60608	68618
营业成本	11867	13623	15371	17235
营业税金及附加	22234	25324	28746	32882
销售费用	4649	5065	5589	6123
管理费用	9729	11003	12377	13833
财务费用	-1790	-1800	-1810	-1820
研发费用	157	175	200	227
公允价值变动净收益	3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	103709	121192	139089	158234
加：营业外收入	87	88	90	95
减：营业外支出	133	135	140	145
利润总额	103663	121145	139039	158184
减：所得税	26141	30529	34899	39546
净利润	77521	90617	104140	118638
减：少数股东损益	2787	3262	3749	4271
归母公司所有者的净利润	74734	87355	100391	114367
摊薄每股收益(元)	59.49	69.54	79.92	91.04
PE（倍）	24.05	20.57	17.90	15.71

数据来源：同花顺，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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，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。

**东莞证券股份有限公司研究所**

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn