

研究所:

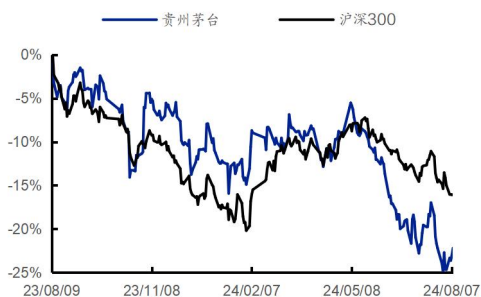
 证券分析师: 刘洁铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn

 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
qinyf@ghzq.com.cn

稳中求进，分红提升

——贵州茅台（600519）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/08

表现	1M	3M	12M
贵州茅台	0.8%	-17.2%	-21.8%
沪深300	-1.7%	-7.9%	-16.0%

市场数据

2024/08/08

当前价格(元)	1,430.69
52周价格区间(元)	1,361.30-1,898.58
总市值(百万)	1,797,229.63
流通市值(百万)	1,797,229.63
总股本(万股)	125,619.78
流通股本(万股)	125,619.78
日均成交额(百万)	3,592.71
近一月换手(%)	0.24

相关报告

《贵州茅台（600519）2024年一季报点评：收入增长亮眼，一季度实现开门红（买入）*白酒II*刘洁铭，秦一方》——2024-04-28

《贵州茅台（600519）2023年年报点评：保持高增，砥砺前行（买入）*白酒II*刘洁铭，秦一方》——2024-04-05

《贵州茅台（600519）动态点评：提价释放积极信号，长期发展更添动力（买入）*白酒II*薛玉虎，刘洁铭》——2023-11-02

《贵州茅台（600519）2023年三季报点评：业绩稳，信心足，长线增长无忧（买入）*白酒II*薛玉虎，刘洁铭》——2023-10-22

事件:

2024年8月8日，贵州茅台发布2024年中报。2024H1公司实现营业收入834.51亿元，同比+17.56%；实现归母净利润416.96亿元，同比+15.88%。

投资要点:

- 上半年超额完成任务目标，淡季维持稳健较快增长。**公司2024Q2实现营业收入369.66亿元，同比+16.95%，归母净利润176.30亿元，同比+16.10%。2024年上半年，公司顺利实现“时间过半、任务过半”目标，为下半年完成全年任务夯实基础。在白酒消费淡季，叠加上半年行业普遍面临供需承压的市场环境下，2024H1营收增速仍阶段性超额完成15%的年度增长目标，展现出公司作为行业龙头所具备的穿越周期的韧性。现金流表现亦较为亮眼，2024Q2公司实现销售收现408.36亿元，同比+22.60%，经营性现金流净额274.34亿元，同比+9.12%。截至2024Q2末，公司合同负债为99.93亿元，环比+4.70亿元，同比+26.59亿元，业绩蓄水池仍较为深厚。
- 产品结构持续升级，系列酒占比创历史新高。**分产品看，2024Q2茅台酒/系列酒分别实现营收288.60/72.11亿元，同比分别+12.92%/+42.52%，2024H1茅台酒/系列酒分别实现营收685.67/131.47亿元，同比分别+15.67%/+30.51%。系列酒在高基数的基础上仍实现了高速增长，2024H1营收占比达到了16.09%，超过2023年全年14.01%的占比，创历史新高，其中2024Q2营收占比接近20%。分渠道看，2024Q2直销渠道收入144.09亿元，同比+5.85%，其中“i茅台”49.07亿元，同比+10.64%；批发渠道收入216.62亿元，同比+27.40%，维持高速增长，我们认为渠道结构的持续调整有助于提升公司的抗风险能力。
- 分红率提升回馈股东，为白酒行业树立标杆。**据公司公告，公司计划2024年至2026年度，每年度分红总额不低于当年实现归母净利润的75%，每年度的现金分红分两次（年度和中期分红）。此前公司连续两年实施特别分红，此次公司拟将常规分红率由51.9%直接提升至不低于75%，有助于进一步推动“特别分红”常态化，体现出公司积极回馈股东，打造市值管理标杆的决心和担当。截至2024年8月8日收盘，公司股息率为3.5%，价值凸显。公司自上市以来

《贵州茅台（600519）2022 年年报点评：改革深化中，向上势能足（买入）*白酒Ⅱ*薛玉虎，刘洁铭》——2023-03-31

从未出现过年收入和利润下滑，业绩稳定性和确定性强，我们认为即使未来面对宏观经济压力，公司业绩增长工具箱依然充足。

- **盈利预测和投资评级：**我们认为公司未来在量、价和产品结构方面都有持续提升空间，业绩高质量增长确定性强。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1744.55/2001.20/2257.06 亿元，归母净利润分别为 871.10/1006.43/1141.70 亿元，EPS 分别为 69.34/80.12/90.89 元，对应 PE 分别为 21/18/16X，中长期继续看好公司在产品结构优化升级+营销渠道改革+产能扩张等多重红利下的业绩稳定性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 消费力下行抑制行业需求；2) 宏观经济大幅波动；3) 行业政策发生变化；4) 营销工作执行效果不达预期；5) 价格改革的市场预期引发波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	150560	174455	200120	225706
增长率(%)	18	16	15	13
归母净利润（百万元）	74734	87110	100643	114170
增长率(%)	19	17	16	13
摊薄每股收益（元）	59.49	69.34	80.12	90.89
ROE(%)	35	36	37	37
P/E	29.01	20.63	17.86	15.74
P/B	10.05	7.41	6.56	5.81
P/S	14.40	10.30	8.98	7.96
EV/EBITDA	20.22	14.03	12.00	10.39

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：贵州茅台盈利预测表

证券代码:	600519				股价:	1,430.69	投资评级:	买入	日期:	2024/08/08
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	35%	36%	37%	37%	EPS	59.49	69.34	80.12	90.89	
毛利率	92%	92%	93%	93%	BVPS	171.68	193.18	218.01	246.19	
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	51%	51%	51%	51%	P/E	29.01	20.63	17.86	15.74	
成长能力					P/B	10.05	7.41	6.56	5.81	
收入增长率	18%	16%	15%	13%	P/S	14.40	10.30	8.98	7.96	
利润增长率	19%	17%	16%	13%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.57	0.60	0.62	0.62	营业收入	150560	174455	200120	225706	
应收账款周转率	3632.83	3262.55	3836.42	3551.54	营业成本	11981	13175	14475	15913	
存货周转率	0.28	0.26	0.26	0.26	营业税金及附加	22234	25523	29456	33284	
偿债能力					销售费用	4649	4950	5786	6581	
资产负债率	18%	17%	16%	15%	管理费用	9729	11136	12807	14471	
流动比	4.62	5.03	5.42	5.73	财务费用	-1790	-2176	-2891	-3883	
速动比	1.43	1.82	2.30	2.76	其他费用/(-收入)	157	170	204	228	
					营业利润	103709	121754	140359	159186	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-46	-120	-105	-100	
现金及现金等价物	69471	92173	123669	161061	利润总额	103663	121634	140254	159086	
应收款项	74	101	125	133	所得税费用	26141	30774	35482	40226	
存货净额	46435	52579	57836	63620	净利润	77521	90861	104772	118860	
其他流动资产	109192	110236	110331	110437	少数股东损益	2787	3751	4129	4690	
流动资产合计	225173	255089	291962	335252	归属于母公司净利润	74734	87110	100643	114170	
固定资产	19909	20523	20951	21172						
在建工程	2137	2043	1954	1865	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	25480	27822	29080	30380	经营活动现金流	66593	87653	104808	119981	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	74734	87110	100643	114170	
资产总计	272700	305477	343947	388669	少数股东损益	2787	3751	4129	4690	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	1937	2089	2213	2323	
应付款项	3093	3226	3593	3964	公允价值变动	-3	0	0	0	
合同负债	14126	13706	13792	15585	营运资金变动	-11667	-5039	-2235	-1258	
其他流动负债	31479	33791	36480	38956	投资活动现金流	-9724	-4846	-3869	-3811	
流动负债合计	48698	50723	53865	58504	资本支出	-2595	-3968	-3922	-3853	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-7268	-3	-3	-3	
其他长期负债	346	345	345	345	其他	138	-875	56	45	
长期负债合计	346	345	345	345	筹资活动现金流	-58889	-60104	-69444	-78778	
负债合计	49043	51068	54210	58849	债务融资	0	3	0	0	
股本	1256	1256	1256	1256	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	223656	254409	289737	329820	其它	-58889	-60108	-69444	-78778	
负债和股东权益总计	272700	305477	343947	388669	现金净增加额	-2019	22702	31496	37392	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。