



# 贵州茅台（600519.SH）：业绩势能不减，高分红稳定市场信心

2024年8月13日

强烈推荐/维持

贵州茅台

公司报告

**事件：**贵州茅台公布 2024 年中报，24Q2 实现营业总收入 369.66 亿元，同比+16.95%；营业收入 361.55 亿元，同比+17.31%；归母净利润 176.3 亿元，同比+16.1%。公司业绩表现优异。

**提价+非标贡献茅台酒增长，系列酒持续放量。**24Q2 茅台酒收入 288.6 亿，同比增长 12.92%，主要受益于去年茅台提价和非标酒继续放量的贡献。24Q2 系列酒收入 72.11 亿，同比增长 42.52%，系列酒增速显著加快，我们认为主要有两方面原因：1 是茅台今年 5 月启动 1935 的升级工作，刺激渠道对老品存货；2 是今年上半年茅台 1935 整体的任务完成出色。根据此前媒体报道，今年 7 月茅台推出停货通知，表示“茅台 1935 酒已经超额完成 2024 年度各项任务指标，为保证良性发展，经公司研究决定，即日起暂停投放茅台 1935 酒合同计划”。在 1935 出色表现的带动下，系列酒 Q2 保持快速的的增长。

**直营增速放缓，经销快速提升。**24Q2 直营渠道收入 144.09 亿，同比增长 5.85%，直营占比为 39.85%，同比下降 4.32pct，直营占比的下滑，主要是公司主动调整企业团购比例的结果。其中“i 茅台”实现不含税收入 49.07 亿，同比增长 10.64%。24Q2 经销渠道收入 217 亿元、同比增长 27.4%。24Q2 公司期末合同负债接近 100 亿元，同比+36.25%，经销商回款表现较为亮眼。

**高分红提振市场信心。**公司同时发布现金分红回报规划，计划 2024-2026 年每年两次现金分红、分红率不低于 75%。如果按照分红率下限 75%计算，按照我们的盈利预算计算，预计 2024 年股息率达到 3.5%。这一高分红政策保证投资回报，给市场很强的信心。

**公司盈利预测和评级：**展望 24 年，公司上半年收入稳定增长给与市场较强的增长信心。去年 11 月公司对飞天/五星进行调价，预计提价对销售收入贡献 5-6%，加上非标产品投放持续增长，以及系列酒持续高增长，公司保持稳定增长可期。我们预期 2024 年公司实现销售收入同比增长 14.4%，归母净利润增长 14.22%，对应 EPS 67.95 元，当前股价对应估值 21 倍。考虑到茅台历史估值水平以及业绩增长的确定性，我们给予目标估值 30 倍，目标价 2038 元，给与“强烈推荐”评级。

**风险提示：**宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	127,553.96	150,560.33	172,241.12	197,129.96	225,656.98
增长率（%）	16.53%	18.04%	14.40%	14.45%	14.47%
归母净利润（百万元）	62,716.44	74,734.07	85,359.41	98,016.78	113,560.14
增长率（%）	19.55%	19.16%	14.22%	14.83%	15.86%
净资产收益率（%）	31.75%	34.65%	36.49%	38.46%	40.68%
每股收益(元)	49.93	59.49	67.95	78.03	90.40

## 公司简介：

公司主营贵州茅台酒系列产品的生产和销售。

资料来源：公司公告

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

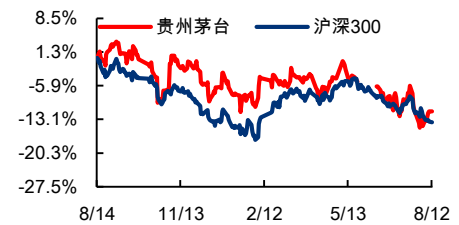
无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	1,875.0-1,379.99
总市值（亿元）	18,049.05
流通市值（亿元）	18,049.05
总股本/流通 A 股(万股)	125,620/125,620
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.56

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

## 分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

---

PE	28.78	24.15	21.14	18.41	15.89
PB	9.14	8.37	7.72	7.08	6.47

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	216611	225173	247633	271059	297872	营业收入	127554	150560	172241	197130	225657
货币资金	58274	69070	85034	100847	119353	营业成本	10093	11867	13431	15185	17092
应收账款	21	60	47	54	62	营业税金及附加	18496	22234	25457	29136	33352
其他应收款	32	28	31	36	41	营业费用	3298	4649	7406	8279	9026
预付款项	897	35	711	1476	2336	管理费用	9012	9729	12918	14785	15796
存货	38824	46435	52251	59075	66497	财务费用	-1392	-1790	-1441	-1696	-1686
其他流动资产	161	71	71	71	71	研发费用	135	157	344	394	248
非流动资产合计	37753	47527	41589	39573	37532	资产减值损失	0.00	0.00	12.39	14.18	16.23
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	3.15	3.15	3.15	3.15
固定资产	19743	19909	19218	17928	16338	投资净收益	63.84	34.03	34.03	34.03	34.03
无形资产	7083	8572	8386	8203	8025	加: 其他收益	24.51	34.64	39.63	45.36	51.93
其他非流动资产	0	110	110	110	110	营业利润	87880	103709	114190	131115	151900
资产总计	254365	272700	289222	310632	335404	营业外收入	70.85	86.78	86.78	86.78	86.78
流动负债合计	49066	48698	47235	47686	48176	营业外支出	248.88	132.88	132.88	132.88	132.88
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	87701	103663	114144	131069	151854
应付账款	2408	3093	3453	3904	4394	所得税	22326	26141	28784	33052	38294
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	65375	77521	85359	98017	113560
一年内到期的非流动负债	109	57	57	57	57	少数股东损益	2659	2787	0	0	0
非流动负债合计	334	346	80	81	82	归属母公司净利润	62716	74734	85359	98017	113560
长期借款	0	0	1	2	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	49400	49043	47315	47767	48258	成长能力					
少数股东权益	7458	7988	7988	7988	7988	营业收入增长	16.53%	18.04%	14.40%	14.45%	14.47%
实收资本 (或股本)	1256	1256	1256	1256	1256	营业利润增长	17.56%	18.01%	10.11%	14.82%	15.85%
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375	归属于母公司净利润增	19.55%	19.16%	14.22%	14.83%	15.86%
未分配利润	161302	172983	182698	193854	206779	获利能力					
归属母公司股东权益合计	197507	215669	233920	254877	279158	毛利率(%)	91.87%	91.96%	92.20%	92.30%	92.43%
负债和所有者权益	254365	272700	289222	310632	335404	净利率(%)	51.25%	51.49%	49.56%	49.72%	50.32%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						ROE (%)					
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
经营活动现金流	66593	66593	77867	91185	106115	偿债能力					
净利润	65375	77521	85359	98017	113560	资产负债率(%)	19%	18%	16%	15%	14%
折旧摊销	1688.45	1937.42	1984.16	2048.78	2079.50	流动性比率					
财务费用	-1392	-1790	-1441	-1696	-1686	速动比率					
应收账款减少	-21	-39	13	-7	-8	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.57	0.61	0.66	0.70
投资活动现金流	36699	-9724	3763	-10	-17	应收账款周转率	12184	3703	3203	3896	3896
公允价值变动收益	0	3	3	3	3	应付账款周转率	57.74	54.73	52.63	53.60	54.39
长期投资减少	0	0	3981	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	64	34	34	34	34	每股收益(最新摊薄)	49.93	59.49	67.95	78.03	90.40
筹资活动现金流	-57425	-58889	-65666	-75362	-87593	每股净现金流(最新摊薄)	-20.91	-1.61	12.71	12.59	14.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	157.23	171.68	186.21	202.90	222.22
长期借款增加	0	0	1	1	1	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	28.50	23.92	20.94	18.24	15.74
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	9.05	8.29	7.64	7.01	6.40
现金净增加额	45867	-2020	15964	15813	18505	EV/EBITDA	19.62	16.55	14.84	12.83	10.96

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业：长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业：国际奶价持续震荡，国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618 数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
行业普通报告	食品饮料行业：美降息预期加强，利好白酒资产定价	2024-05-08
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩表现优异，24 年势能不减	2024-04-10
公司深度报告	食品饮料行业 2024 年投资展望：顺周期优先	2023-11-29
公司普通报告	贵州茅台（600519）：业绩稳定增长，龙头稳健性凸显	2023-08-07
公司普通报告	贵州茅台（600519）：一季度业绩实现开门红，高质量发展延续	2023-04-19

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526