

贵州茅台(600519.SH)

业绩稳定增长，龙头行稳致远

推荐 (维持)

股价:1558.85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)	19,582
流通A股市值(亿元)	19,582
每股净资产(元)	189.23
资产负债率(%)	13.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)*半年报点评*增长势能维持，加大分红力度*推荐20240809

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)*季报点评*1Q24业绩开门红，龙头韧性凸显*推荐20240428

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3季报，1-3Q24实现营业总收入1231亿元，同比增长16.9%，归母净利608亿元，同比增长15.0%；3Q24实现营业总收入397亿元，同比增长15.6%，归母净利191亿元，同比增长13.2%。

平安观点:

- 茅台酒稳定增长，系列酒主动控速。分产品看，3Q24茅台酒收入326亿元，同比增长16.3%，系列酒收入62亿元，同比增长13.1%，我们认为系列酒增速环比2Q24(+42.5%)下降系公司1935主动控货调整所致。分渠道看，3Q24批发渠道收入205亿元，同比增长9.7%，直销渠道收入183亿元，同比增长23.5%，其中i茅台(不含税)收入45亿元，同比下滑18.4%。分市场看，3Q24国内收入375亿元，同比增长15.2%，海外市场收入13亿元，同比增长35.7%。
- 净利率略有下滑，合同负债环比持平。3Q24公司毛利率91.0%，同比-0.5pct。3Q24税金及附加占收入的比重为16.5%，同比+0.4pct。3Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.1%/4.9%/0.1%/-0.7%，同比分别+0.4/-0.7/+0.04/+0.6pct，期间费用率8.4%，同比+0.4pct，同比略有上升。3Q24公司归母净利率48.2%，同比-1.0pct。截至3Q24，公司合同负债99亿元，同比/环比-14.6/-0.6亿元。
- 加大股东回馈，维持“推荐”评级。考虑消费整体压力，我们下调2024-26年归母净利预测至860/943/1021亿元(原值:870/1010/1163亿元)，同比分别+15.0%/+9.6%/+8.3%。公司持续加大股东回馈，继规定2024-26年分红率不低于75%以后，9月20日公司发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》，拟以自有资金回购股票并注销，回购金额30~60亿元(含)，为上市以来首次，彰显龙头担当。展望未来，公司在手工具充足，渠道改革持续推进，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,100	147,694	171,915	188,247	203,307
YOY(%)	16.9	19.0	16.4	9.5	8.0
净利润(百万元)	62,716	74,734	85,960	94,255	102,051
YOY(%)	19.6	19.2	15.0	9.6	8.3
毛利率(%)	91.9	92.0	91.6	91.6	91.6
净利率(%)	50.5	50.6	50.0	50.1	50.2
ROE(%)	31.8	34.7	36.5	36.7	36.5
EPS(摊薄/元)	49.93	59.49	68.43	75.03	81.24
P/E(倍)	31.2	26.2	22.8	20.8	19.2
P/B(倍)	9.9	9.1	8.3	7.6	7.0

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **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
流动资产	225,173	267,045	301,578	337,780
现金	69,070	89,180	118,263	149,440
应收票据及应收账款	74	87	95	103
其他应收款	28	43	47	51
预付账款	35	638	698	754
存货	46,435	55,475	60,745	65,605
其他流动资产	109,531	121,621	121,728	121,826
非流动资产	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
资产总计	272,700	309,833	339,567	370,989
流动负债	48,698	63,151	68,007	72,484
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,093	3,495	3,827	4,133
其他流动负债	45,605	59,656	64,180	68,352
非流动负债	346	249	153	56
长期借款	267	171	74	-23
其他非流动负债	79	79	79	79
负债合计	49,043	63,400	68,160	72,541
少数股东权益	7,988	11,194	14,709	18,516
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	232,607	254,066	277,299
归属母公司股东权益	215,669	235,238	256,698	279,933
负债和股东权益	272,700	309,833	339,567	370,989

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	66,521	95,421	99,084	106,369
净利润	77,521	89,166	97,770	105,857
折旧摊销	1,865	4,740	4,802	4,785
财务费用	-1,790	-2,172	-2,850	-3,680
投资损失	-34	-52	-52	-52
营运资金变动	-11,667	3,731	-594	-547
其他经营现金流	625	8	8	7
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-58,889	-64,315	-70,043	-75,234
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	-64,218	-69,946	-75,137
现金净增加额	-2,091	20,110	29,083	31,177

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,694	171,915	188,247	203,307
营业成本	11,867	14,501	15,879	17,149
税金及附加	22,234	26,396	28,904	31,216
营业费用	4,649	5,411	5,925	6,399
管理费用	9,729	11,325	12,401	13,393
研发费用	157	183	201	217
财务费用	-1,790	-2,172	-2,850	-3,680
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
营业利润	103,709	119,417	130,936	141,762
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	133	133	133	133
利润总额	103,663	119,371	130,890	141,716
所得税	26,141	30,205	33,119	35,859
净利润	77,521	89,166	97,770	105,857
少数股东损益	2,787	3,206	3,515	3,806
归属母公司净利润	74,734	85,960	94,255	102,051
EBITDA	103,738	121,939	132,842	142,821
EPS (元)	59.49	68.43	75.03	81.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	19.0	16.4	9.5	8.0
营业利润(%)	18.0	15.1	9.6	8.3
归属于母公司净利润(%)	19.2	15.0	9.6	8.3
获利能力				
毛利率(%)	92.0	91.6	91.6	91.6
净利率(%)	50.6	50.0	50.1	50.2
ROE(%)	34.7	36.5	36.7	36.5
ROIC(%)	49.2	55.5	58.8	64.4
偿债能力				
资产负债率(%)	18.0	20.5	20.1	19.6
净负债比率(%)	-30.8	-36.1	-43.5	-50.1
流动比率	4.6	4.2	4.4	4.7
速动比率	1.4	1.4	1.7	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	59.49	68.43	75.03	81.24
每股经营现金流(最新摊薄)	52.95	75.96	78.88	84.68
每股净资产(最新摊薄)	171.68	187.26	204.34	222.84
估值比率				
P/E	26.2	22.8	20.8	19.2
P/B	9.1	8.3	7.6	7.0
EV/EBITDA	20.3	15.5	14.0	12.9

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