

导语：拿走了行业近一半的利润。

作者：市值风云 App：木盒

## 继 300 亿分红后，再掷 30 亿-60 亿回购注销！贵州茅台： 白酒行业最后的堡垒

贵州茅台（600519.SH）继 2024 年 12 月 13 日晚宣布中期分红 300 亿之后，12 月 27 日晚再掷出 30 亿-60 亿的回购计划，而且是全部注销！

这是真金白银用分红和回购来提升投资者回报，自 2015 年以来，茅台已经累计给股东分红 2740 亿。

年度	归母净利润(...)	现金分红总额(...)	期末未分配母公司利润(亿元)	股利支付率(%) <sup>②</sup>
2024-09-30	608.28	300.01	--	49.32
2023-12-31	747.34	627.87	1,152.74	84.01
2022-12-31	627.16	600.73	1,135.40	95.78
2021-12-31	524.60	272.28	1,018.72	51.90
2020-12-31	466.97	242.36	813.96	51.90
2019-12-31	412.06	213.87	705.70	51.90
2018-12-31	352.04	182.64	604.71	51.88
2017-12-31	270.79	138.17	272.30	51.02
2016-12-31	167.18	85.26	260.36	51.00
2015-12-31	155.03	77.52	254.62	50.00

(数据来源：wind)

白酒行业，算是 A 股黄金赛道，投资者几乎找不到另一个行业，可以做到如此般的小投入、大产出——自由现金流很足，赚的钱大部分都分给股东，所以茅台曾被风云君誉为 A 股最闪亮的星星。

但今年以来，茅台终端价格经历较大的冲击不断下降，以飞天茅台为例，一度跌破 2000 元/瓶：

年初价格为 2700 元/瓶，飞天茅台的终端价格持续下跌，9 月份散瓶价格为 2350 元/瓶，10 月 2150 元/瓶，11 月 2260 元/瓶，12 月 22 日 2250 元/瓶。

虽然目前市场终端价格离 2023 年 11 月 1 日茅台最新调整的出厂价 1169 元，以及指导的终端零售价 1499 元还有很大距离，但是市场担心茅台的护城河会受到冲击，所以茅台 5 月份-9 月份出现股价持续下跌的情况。



(市值风云 App)

据券商分析，飞天茅台价格的波动主要受到电商大促、市场需求和供应政策等因素的影响，但风云君认为最核心的还是消费市场的需求不足。

最近几年消费低迷的行情之下，社会零售数据也出现下滑，比如 11 月社会消费品零售总额北京下降 14.1%、上海下降 14.3%。

当然，部分原因是双十一的前置到 10 月份了。但是即使从全年 1-11 月的累计额，北京和上海分别同比下降 2.8%、3.1%。

## 北京社会消费品零售总额 (2024年1-11月)

数据来源：北京市统计局

单位：万元

项 目	11月	同比增长 (%)	1-11月	同比增长 (%)
<b>社会消费品零售总额</b>	12758698	<b>-14.1</b>	128658959	<b>-2.8</b>
其中：限上批发和零售业、 住宿和餐饮业网上零售额	5886091	-22.4	53040709	1.5
<b>按商品用途分</b>				
吃类商品	2519988	-3.8	28564724	-1.5
穿类商品	796382	-2.1	6700801	-3.9
用类商品	9046107	-17.0	88344057	-2.6
烧类商品	396221	-23.7	5049377	-10.2
<b>按消费形态分</b>				
餐饮收入	1031065	-4.2	11605692	-5.1
商品零售	11727633	-14.9	117053267	-2.5

## 上海社会消费品零售总额 (2024年1-11月)

数据来源：上海市统计局

单位：亿元

指标	11月	比去年同月 增长 (%)	1-11月	比去年同期 增长 (%)
<b>社会消费品零售总额</b>	<b>1442.95</b>	<b>-13.5</b>	<b>16369.85</b>	<b>-3.1</b>
# 批发零售业	1323.59	-14.3	15065.85	-3.0
住宿餐饮业	119.35	-2.5	1304.01	-5.3
# 吃的商品	282.06	1.6	3403.94	1.6
穿的商品	367.40	-7.4	3939.30	-0.6
用的商品	754.42	-20.3	8544.79	-5.7
烧的商品	39.06	-16.6	481.82	-8.5

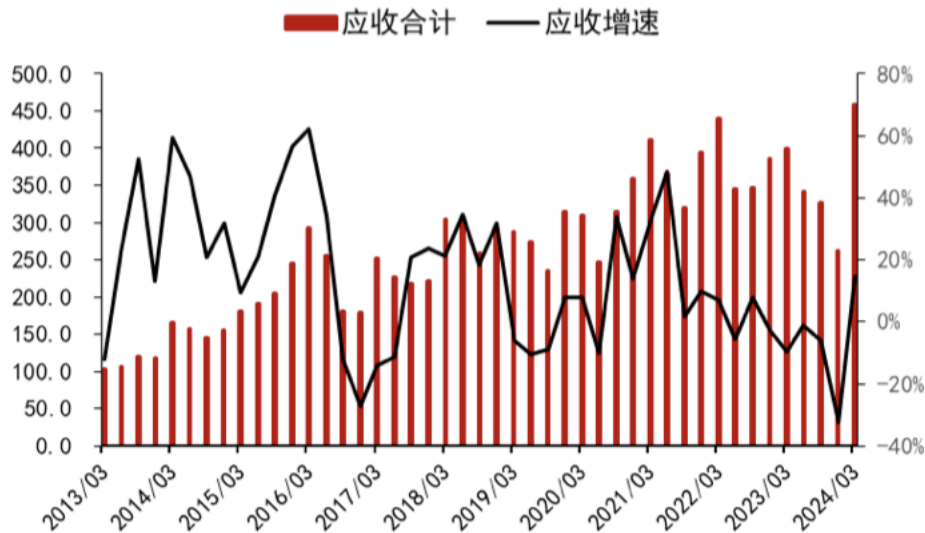
(数据来源：统计局)

白酒行业也不例外。

从整个白酒行业业绩来看，2024 年前三季度，白酒上市公司收入和净利润分别为 3377 亿、1317 亿，分别增长 9.25%、10.69%，看不出白酒行业受消费低迷的影响。

但有很多先行指标，显示出白酒市场的逐渐萧条。除产品终端价格下降，还有上市公司预收账款减少、应收账款增加，以及下游经销商的盈利缩窄。

比如，今年一季度，白酒行业的应收款出现了大幅增长，因为应收账款体现的是下游的议价能力和收现能力，反映了下游需求变弱。



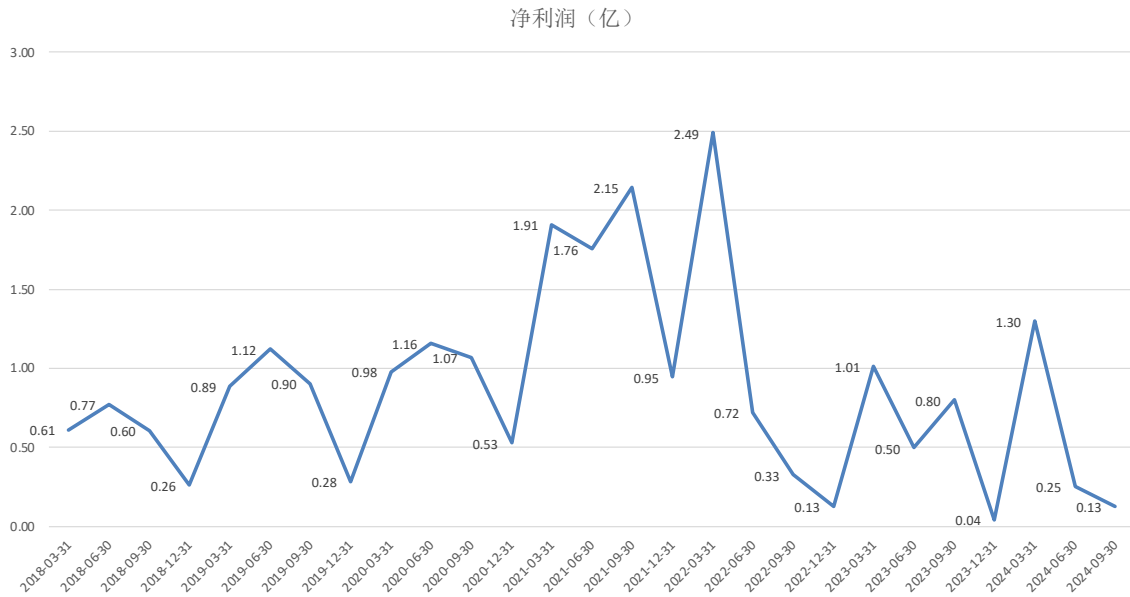
(数据来源：五矿期货研究中心)

另外，从贵州茅台、五粮液的一级经销商华致酒行（A 股代码：300755.SZ）的财务数据来看，2022 年以来，已经连续三年业绩出现同比下滑的趋势。

截止日期 报告期 报表类型		2019-12-31 年报 合并报表	2020-12-31 年报 合并报表	2021-12-31 年报 合并报表	2022-12-31 年报 合并报表	2023-12-31 年报 合并报表	2024-09-30 三季报 合并报表
营业总收入	↑	37.38	49.41	74.60	87.08	101.21	78.32
同比(%)	② ↑	37.38	32.20	50.97	16.73	16.22	-5.10
营业总成本	↑	33.67	45.08	66.39	82.95	99.22	76.50
营业利润	↑	3.87	4.75	8.26	4.21	2.56	1.99
同比(%)	↑	34.26	22.79	73.83	-49.03	-39.19	-21.88
利润总额	↑	3.89	4.76	8.26	4.23	2.62	2.02
同比(%)	↑	33.33	22.47	73.59	-48.77	-38.06	-22.40
净利润	↑	3.21	3.80	6.88	3.74	2.42	1.73
同比(%)	↑	41.07	18.48	80.98	-45.72	-35.25	-27.58
归属母公司股东的净利润	↑	3.19	3.73	6.76	3.66	2.35	1.68
同比(%)	↑	42.06	16.82	81.03	-45.77	-35.78	-27.36

(华致酒行业绩情况, wind)

更细的数据来看, 华致酒行业绩从 2022 年一季度开始出现下滑, 今年第三季度下滑更严重: 收入为 18.89 亿, 同比下降 21%; 归母净利润为 0.13 亿, 同比下降 84%。



(数据来源: 市值风云)

最后, 虽然白酒行业整体收入和净利润是增长的, 但里面结构也不一样, 分化很大。

高端白酒受消费低迷的冲击比较少, 而次高端甚至地产酒冲击更大:

(1) 高端酒仍保持稳健增长，主要是贵州茅台依靠强品牌韧性与需求支撑，收入利润仍保持双位数增长，五粮液与老窖收入环比降速，保持渠道良性发展；

(2) 次高端酒分化加剧，山西汾酒依靠稳健的省内基本盘保持双位数增长，而舍得与酒鬼对次高端主要大单品依赖程度高，前期渠道累积压力较大，处于减速调整期；

(3) 地产酒增速放缓，表现亦分化，其中，洋河股份率先进入调整期，今世缘与古井贡酒增速表现较好，自身结构仍优异。

根据华鑫证券的研报，2024年前三季度收入增速为高端酒 > 次高端酒 > 地产酒，即 13.46% > 8.15% > 1.67%；

分类	个股名称	2023Q1-3	2024Q1-3	YOY	2023Q3	2024Q3	YOY
高端酒	贵州茅台	1053.16	1231.23	16.91%	343.29	396.71	15.56%
	五粮液	625.36	679.16	8.60%	170.30	172.68	1.39%
	泸州老窖	219.43	243.04	10.76%	73.50	73.99	0.67%
	合计	1897.95	2153.42	13.46%	587.08	643.38	9.59%
次高端酒	山西汾酒	267.44	313.58	17.25%	77.33	86.11	11.35%
	酒鬼酒	21.42	11.91	-44.41%	6.01	1.97	-67.24%
	舍得酒业	52.45	44.60	-14.97%	17.17	11.89	-30.72%
	水井坊	35.88	37.88	5.56%	20.62	20.70	0.38%
	合计	377.21	407.97	8.15%	121.13	120.67	-0.38%
地产酒	洋河股份	302.83	275.16	-9.14%	84.10	46.41	-44.82%
	今世缘	83.65	99.42	18.85%	23.95	26.37	10.11%
	古井贡酒	159.53	190.69	19.53%	46.43	52.63	13.36%
	口子窖	44.46	43.62	-1.89%	15.33	11.95	-22.04%
	迎驾贡酒	48.04	55.13	14.77%	16.61	17.28	1.58%
	老白干酒	38.46	40.88	6.29%	16.14	16.18	0.26%
	金种子酒	10.73	8.06	-24.90%	3.05	1.39	-54.41%
	伊力特	16.43	16.54	0.64%	4.23	3.24	-23.32%
	金徽酒	20.19	23.28	15.31%	4.96	5.74	15.77%
	顺鑫农业	88.07	73.17	-16.92%	25.96	16.30	-37.20%
	合计	812.39	825.94	1.67%	240.75	197.50	-17.97%

(白酒上市公司收入，数据来源：华鑫证券)



净利润也是如此，2024 年前三季度净利润增速为高端酒 > 次高端酒 > 地产酒，即 12.84%>7.96%>4.41%。其中第三季度表现出更明显的分化，为 9.29%>-2.04%>-29.6%。

分类	个股名称	2023Q1-3	2024Q1-3	YOY	2023Q3	2024Q3	YOY
高端酒	贵州茅台	528.76	608.28	15.04%	168.96	191.32	13.23%
	五粮液	228.33	249.31	9.19%	57.96	58.74	1.34%
	泸州老窖	105.66	115.93	9.72%	34.76	35.66	2.58%
	合计	862.75	973.51	12.84%	261.68	285.71	9.19%
次高端酒	山西汾酒	94.31	113.50	20.34%	26.64	29.40	10.36%
	酒鬼酒	4.79	0.56	-88.20%	0.57	-0.65	-213.67%
	舍得酒业	12.95	6.69	-48.35%	3.75	0.78	-79.22%
	水井坊	10.22	11.25	10.03%	8.20	8.83	7.67%
	合计	122.28	132.00	7.96%	39.16	38.36	-2.04%
地产酒	洋河股份	102.03	85.79	-15.92%	23.41	6.31	-73.03%
	今世缘	26.36	30.86	17.08%	5.86	6.24	6.61%
	古井贡酒	38.13	47.46	24.49%	10.33	11.74	13.60%
	口子窖	13.48	13.11	-2.81%	5.01	3.62	-27.72%
	迎驾贡酒	16.55	20.06	21.23%	5.91	6.28	6.18%
	老白干酒	4.18	5.56	33.00%	2.01	2.52	25.17%
	金种子酒	-0.35	-1.00	-	0.03	-1.11	-
	伊力特	2.29	2.41	5.27%	0.53	0.43	-17.75%
	金徽酒	2.73	3.33	22.17%	0.18	0.38	108.84%
	顺鑫农业	-2.92	3.82	-	-2.11	-0.41	-
合计	202.48	211.41	4.41%	51.15	36.01	-29.60%	

(白酒上市公司净利润，数据来源：华鑫证券)

其中在高端白酒里面，茅台的收入和利润增长又是最快的：

(1) 2024 年第三季度，收入增速茅台>五粮液>泸州老窖，即 15.56%>1.39%>0.67%；

(2) 2024 年第三季度，利润增速茅台>泸州老窖>五粮液，即 13.23%>2.58%>1.34%。

2024 年前三季度，茅台收入为 1231 亿，同比增长 16.91%，是高端酒中增速最高的，净利润为 608 亿，同比增长 15.04%，依然是高端酒中增速最高的，占前三季度所有白酒上市公司净利润（1317 亿）的比例为 46%！

**白酒行业的逻辑依然没有变，高端白酒茅五泸三家拿走了行业 65% 的利润，而茅台一家拿走了行业近一半的利润。**

**作为高端白酒绝对龙头，茅台是这轮消费之冬白酒行业最后的堡垒。**