

贵州茅台(600519.SH)

业绩稳定增长，24年圆满收官

推荐 (维持)

股价:1488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)	18,692
流通A股市值(亿元)	18,692
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)*季报点评*业绩稳定增长，龙头行稳致远*推荐20241026

【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

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2024年生产经营情况公告，预计2024年实现营业总收入1738亿元，同比增长15.44%；实现归母净利857亿元，同比增长14.67%。

平安观点:

- 24年圆满收官，业绩稳健增长。**据2024年生产经营情况公告，贵州茅台2024年营业总收入预计同比增长15.44%，尽管宏观消费环境偏弱，公司经营节奏依旧稳健，圆满完成15%的收入增长目标。我们测算4Q24公司营业总收入507亿元，同比增长12.0%，归母净利249亿元，同比增长13.8%；分产品看，4Q24茅台酒实现收入447亿元，同比增长13.6%，系列酒实现收入52亿元，同比增长3.4%。
- 回购+分红回馈股东，彰显龙头担当。**据《关于首次回购公司股份暨回购进展的公告》，公司1月2日首次通过集中竞价交易方式回购股票20万股，已支付总金额约3.0亿元用于减少注册资本，后续预计回购金额30~60亿元。此外，据《2024年中期利润分配方案公告》，公司拟向全体股东每股派发现金股利23.992元（含税），合计约300亿元。公司作为白酒龙头，通过回购与分红持续回馈股东，彰显社会担当。
- 飞天批价稳定，维持“推荐”评级。**据今日酒价，2024年飞天散瓶/整箱批价分别为2220/2290元/瓶，近1月整箱批价均维持在2300元，在圆满完成增长任务的同时，批价依旧稳定，体现出公司较强的市场管控能力。此外，据茅台酱香酒经销商大会，2025年茅台酱香酒公司（系列酒）目标为销售增速不低于贵州茅台过去5年平均增速（14%），有望缓解主品压力。考虑消费整体压力，我们下调2024-26年归母净利预测至857/919/982亿元（原值：860/943/1021亿元）。展望未来，公司在手工具充足，渠道改革持续推进，依然维持“推荐”评级。
- 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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,100	147,694	170,497	183,285	196,115
YOY(%)	16.9	19.0	15.4	7.5	7.0
净利润(百万元)	62,716	74,734	85,693	91,924	98,221
YOY(%)	19.6	19.2	14.7	7.3	6.9
毛利率(%)	91.9	92.0	91.6	91.6	91.6
净利率(%)	50.5	50.6	50.3	50.2	50.1
ROE(%)	31.8	34.7	36.4	35.9	35.3
EPS(摊薄/元)	49.93	59.49	68.22	73.18	78.19
P/E(倍)	29.8	25.0	21.8	20.3	19.0
P/B(倍)	9.5	8.7	7.9	7.3	6.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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	266,548	299,454	334,029
现金	69,070	89,156	117,795	148,089
应收票据及应收账款	74	86	93	99
其他应收款	28	43	46	49
预付账款	35	633	680	728
存货	46,435	55,018	59,144	63,284
其他流动资产	109,531	121,612	121,696	121,779
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	309,335	337,443	367,239
流动负债	48,698	62,724	66,571	70,436
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,093	3,466	3,726	3,987
其他流动负债	45,605	59,258	62,845	66,450
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	62,974	66,724	70,493
少数股东权益	7,988	11,184	14,613	18,276
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	232,547	253,474	275,836
归属母公司股东权益	215,669	235,178	256,106	278,470
负债和股东权益	272,700	309,335	337,443	367,239

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	95,192	96,847	102,554
净利润	77,521	88,889	95,353	101,885
折旧摊销	1,865	4,740	4,802	4,785
财务费用	-1,790	-2,171	-2,843	-3,655
投资损失	-34	-52	-52	-52
营运资金变动	-11,667	3,778	-420	-416
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	-64,109	-68,250	-72,301
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	-64,013	-68,153	-72,205
现金净增加额	-2,091	20,086	28,639	30,294

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,694	170,497	183,285	196,115
营业成本	11,867	14,382	15,460	16,542
税金及附加	22,234	25,667	27,592	29,524
营业费用	4,649	5,307	6,255	7,281
管理费用	9,729	11,232	12,074	12,919
研发费用	157	182	195	209
财务费用	-1,790	-2,171	-2,843	-3,655
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	119,047	127,699	136,444
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	133	133	133	133
利润总额	103,663	119,001	127,653	136,398
所得税	26,141	30,111	32,301	34,513
净利润	77,521	88,889	95,353	101,885
少数股东损益	2,787	3,196	3,429	3,663
归属母公司净利润	74,734	85,693	91,924	98,221
EBITDA	103,738	121,569	129,612	137,528
EPS (元)	59.49	68.22	73.18	78.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	19.0	15.4	7.5	7.0
营业利润(%)	18.0	14.8	7.3	6.8
归属于母公司净利润(%)	19.2	14.66	7.3	6.9
获利能力				
毛利率(%)	92.0	91.6	91.6	91.6
净利率(%)	50.6	50.3	50.2	50.1
ROE(%)	34.7	36.4	35.9	35.3
ROIC(%)	49.2	55.3	57.4	62.2
偿债能力				
资产负债率(%)	18.0	20.4	19.8	19.2
净负债比率(%)	-30.8	-36.1	-43.5	-49.9
流动比率	4.6	4.2	4.5	4.7
速动比率	1.4	1.4	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	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	68.22	73.18	78.19
每股经营现金流(最新摊薄)	52.95	75.78	77.10	81.64
每股净资产(最新摊薄)	171.68	187.21	203.87	221.68
估值比率				
P/E	25.0	21.8	20.3	19.0
P/B	8.7	7.9	7.3	6.7
EV/EBITDA	20.3	14.8	13.7	12.7

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2025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