

2025 年 04 月 11 日

贵州茅台（600519.SH） 食品饮料/饮料制造



2025 年稳健前行，双轮驱动优化产品结构

——贵州茅台 2024 年年报点评

公司点评

● 公司 2024 年营收增速 15.66%，2025 年预计实现收入增长 9% 左右：

公司公布 2024 年年报，实现营收 1741.44 亿元/+15.66%；归母净利润 862.28 亿元/+15.38%。2024Q4 实现营收 510.22 亿元/+12.77%；归母净利润 254.01 亿元/+16.21%。公司全年毛利率 91.93%，同比略降 0.03pct。两费方面，销售费用率 3.24%/+0.15pct；管理费用率 5.47%/-1.09pct。净利率 52.27%/-0.21pct。

2023 年 11 月茅台出厂价由 969 元/瓶提高至 1169 元/瓶，提价涨幅近 21%，2024 年茅台酒销量 46413 万吨/+10.22%，受益于茅台酒主要产品销售价格调整及销量增加，公司兑现年初营收 15% 左右的增长目标，2025 年主要目标是：实现营业总收入较上年度增长 9% 左右，完成固定资产投资 47.11 亿元。白酒市场已由增量发展转向存量竞争，尤其酱酒市场收入增速放缓是大趋势，行业竞争加剧，创新品扩新客难度加大。

● 优化产品结构，茅台酒与系列酒双轮驱动：

2024 年茅台酒/系列酒分别实现收入 1459.28/246.84 亿元，同比分别增长 15.28%/19.63%，占总营业收入比重在 83.8%/14.47%，毛利率分别为 94.06%/79.87%。系列酒收入增速高于茅台酒，收入占比逐年缓步提升，公司在中端市场的布局逐渐见效，产品线更加丰富。通过茅台酒和系列酒的双轮驱动，覆盖中高端产品线价格带，产品结构更加合理，消费者培育更广泛。

● 2024 年茅台批发价持续回落，单季营收增速放缓：

公司 2024 年单季营收增速分别为 20.38%/18.04%/16.95%/12.77%，归母净利润增速分别为 15.73%/16.10%/13.23%/16.21%。散装茅台批发价格从 2024 年年初的 2710 元/瓶已经回落 500 多元，终端消费价格回落收入承压。

● 加大营销和研发力度，提高管理效率，保持高分红提升企业吸引力：

公司 2024 年销售费用同比增长 21.31%，研发投入同比增长 38.76%，管理费用同比下降 4.25%，对比公司收入增速，公司营销、研发力度不减，巩固公司头部优势地位。

2024 年度利润分配现金分红金额达 346.71 亿元(含税)，占净利润的 40.21%。发布 2024—2026 三年分红规划，建立长效回报机制，有效稳定投资者预期；首次启动股份回购计划，回购金额不低于 30 亿元（含）且不超过 60 亿元（含），持续践行真金白银回报股东。

● 盈利预测及投资建议：

行业承压之际，中国酒业协会联合五粮液、茅台、郎酒等名酒企业及酒类大商，共同发布《中国酒业防内卷式竞争倡议书》。白酒龙头企业主动控量保价，维护行业健康运行。

我们预计公司 25/26/27 年实现营收分别为 1900/2059/2215 亿元，同比增速 9.1%/8.4%/7.6%，净利润分别为 934/1010/1088 亿元，对应 EPS 分别为 74.36/80.43 /86.63 元。当前股价对应 PE 分别为 20.8/19.3 /17.9 倍，公司当前 PE22.9 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**消费信心不足，商务消费低迷高端白酒增速放缓，中端白酒竞争加剧，企业经营成本费用增加，财税政策改革，食品安全风险等。

强烈推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

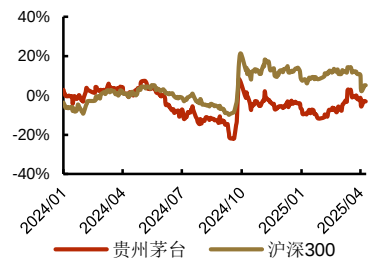
证书编号：S0280515080002

市场数据

时间 2025/4/11

收盘价(元):	1568.98
一年最低/最高(元):	1400.01/1657.99
总股本(亿股):	12.56
总市值(亿元):	19709.49
流通股本(亿股):	12.56
流通市值(亿元):	19709.49
近 3 月换手率:	20.65

股价一年走势



相关报告

《主动控量助力企业稳健发展》2024-11-08
《消费税缴纳节奏短期扰动，长期量价空间充足》2021-05-09
《改革深化，行稳致远》2020-07-29
《起锚“后千亿”开局良好，直营贡献率提升》2020-04-28
《强基固本“后千亿”，2020 规划量超市场预期》2019-12-29

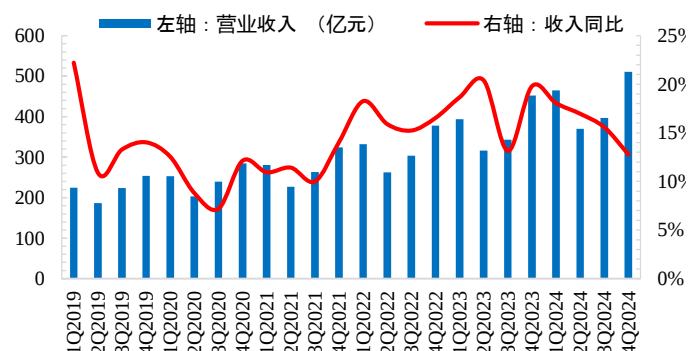


财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	150,560	174,144	189,953	205,905	221,528
增长率(%)	18.0	15.7	9.1	8.4	7.6
净利润(百万元)	74,734	86,228	93,409	101,031	108,829
增长率(%)	19.2	15.4	8.3	8.2	7.7
毛利率(%)	92.1	92.1	91.9	91.8	91.8
净利率(%)	49.6	49.5	49.2	49.1	49.1
ROE(%)	34.7	36.9	31.9	28.2	25.2
EPS(摊薄/元)	59.49	68.64	74.36	80.43	86.63
P/E(倍)	26.0	22.6	20.8	19.3	17.9
P/B(倍)	9.0	8.3	6.7	5.5	4.5

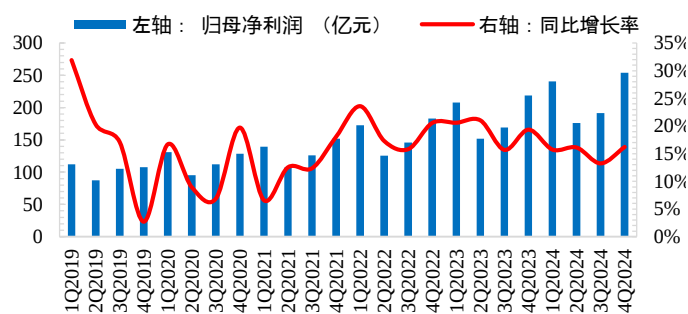
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 4 月 11 日

图1： 2019Q1-2024Q4 单季营业收入增速持续下降，单季保持两位数增长



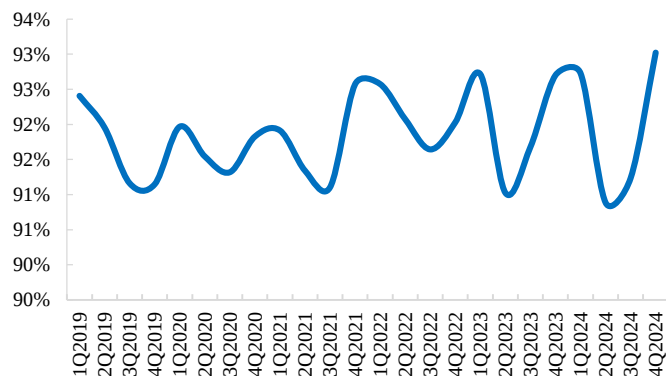
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2019Q1-2024Q4 四季度归母净利润增速回升，单季保持两位数增长



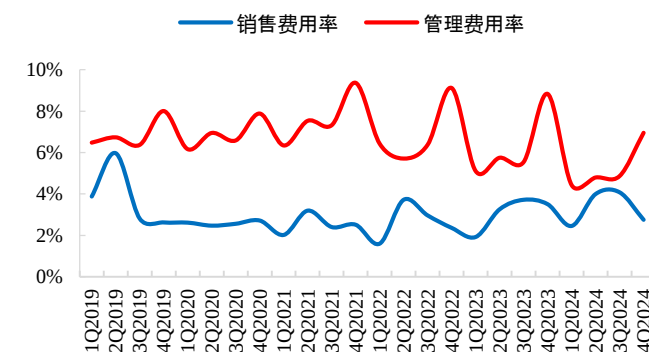
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2019Q1-2024Q4 四季度单季毛利率创近年新高



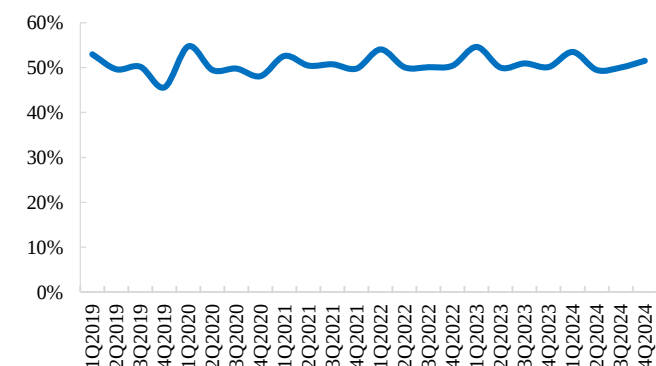
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2019Q1-2024Q4 单季销售费用率和管理费用率收缩



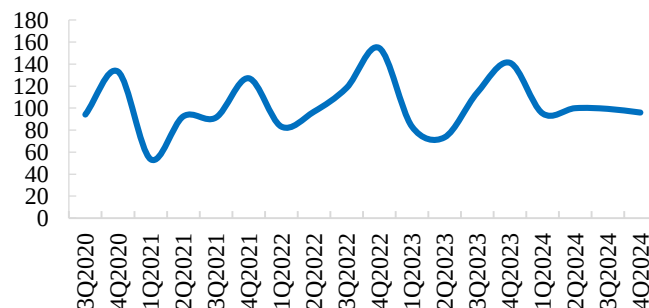
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2019Q1-2024Q4 单季净利率保持稳健上行态势



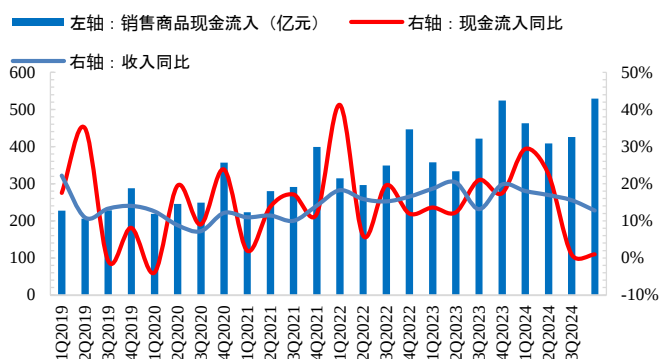
资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2020Q3-2024Q4 公司合同负债(亿元) 下降，经销商预付货款减少



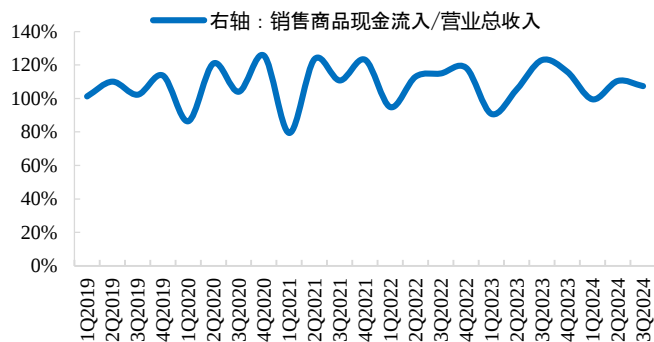
资料来源：wind，诚通证券研究所

图7： 2019Q1-2024Q4 单季销售商品现金流入增速同比明显回落



资料来源：wind，诚通证券研究所

图8： 2019Q1-2024Q4 单季销售商品现金流入/营业总收入相近



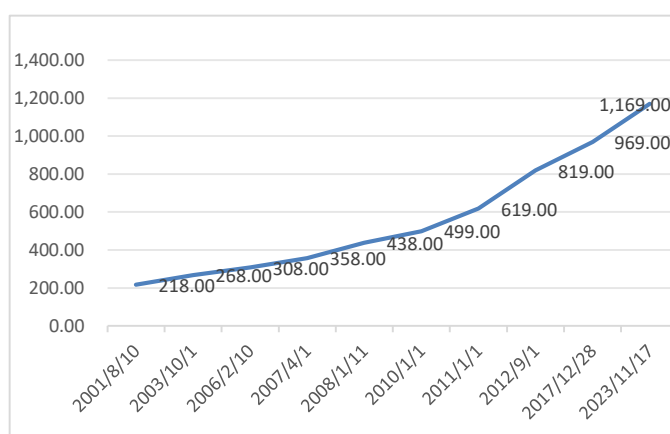
资料来源：wind，诚通证券研究所

图9： 飞天茅台批发价持续回落



资料来源：wind，诚通证券研究所

图10： 出厂价茅台(53度,500ml)



资料来源：wind，诚通证券研究所

图11：

资料来源：诚通证券研究所，wind

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	225173	251727	314657	382717	461832	营业收入	150560	174144	189953	205905	221528
现金	69070	59296	119758	181785	257259	营业成本	11867	13789	15481	16843	18165
应收票据及应收账款合计	74	2003	0	541	0	营业税金及附加	22234	26926	29557	32451	34913
其他应收款	28	30	33	35	38	营业费用	4649	5639	6458	7413	8418
预付账款	35	27	40	33	46	管理费用	9729	9316	10447	11943	13513
存货	46435	54343	58799	64296	68462	研发费用	157	218	285	329	377
其他流动资产	109531	136027	136027	136027	136027	财务费用	-1790	-1470	-2211	-3905	-5810
非流动资产	47527	47218	48883	50418	51540	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	3	61	42	48	46
固定资产	19909	21871	23127	24099	24740	其他收益	35	21	25	26	27
无形资产	8790	8949	9571	10322	10973	投资净收益	34	9	9	9	9
其他非流动资产	18828	16398	16185	15996	15827	营业利润	103709	119689	130012	140916	152034
资产总计	272700	298945	363540	433134	513372	营业外收入	87	71	0	0	0
流动负债	48698	56516	58801	60008	62487	营业外支出	133	121	127	124	125
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	103663	119639	129885	140792	151909
应付票据及应付账款合计	3093	3515	3904	4168	4537	所得税	26141	30304	32874	35661	38427
其他流动负债	45605	53001	54897	55841	57950	净利润	77521	89335	97011	105132	113481
非流动负债	346	417	417	417	417	少数股东损益	2787	3107	3602	4100	4653
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	74734	86228	93409	101031	108829
其他非流动负债	346	417	417	417	417	EBITDA	103455	119850	129032	138317	147576
负债合计	49043	56933	59218	60425	62904	EPS (元)	59.49	68.64	74.36	80.43	86.63
少数股东权益	7988	8905	12508	16608	21261	主要财务比率					
股本	1256	1256	1256	1256	1256	成长能力					
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375	营业收入(%)	18.0	15.7	9.1	8.4	7.6
留存收益	211982	229423	275988	318041	363434	营业利润(%)	18.0	15.4	8.6	8.4	7.9
归属母公司股东权益	215669	233106	291813	356101	429207	归属于母公司净利润(%)	19.2	15.4	8.3	8.2	7.7
负债和股东权益	272700	298945	363540	433134	513372	获利能力					
						毛利率(%)	92.1	92.1	91.9	91.8	91.8
						净利率(%)	49.6	49.5	49.2	49.1	49.1
						ROE(%)	34.7	36.9	31.9	28.2	25.2
						ROIC(%)	56.4	53.2	58.1	61.4	66.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.0	19.0	16.3	14.0	12.3
						净负债比率(%)	-30.7	-24.3	-39.2	-48.7	-57.0
						流动比率	4.6	4.5	5.4	6.4	7.4
						速动比率	1.4	1.1	2.0	3.0	4.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
						应收账款周转率	1500.4	167.6	189.6	761.3	819.0
						应付账款周转率	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	59.49	68.64	74.36	80.43	86.63
						每股经营现金流(最新摊薄)	62.71	47.94	76.83	78.32	86.54
						每股净资产(最新摊薄)	171.68	185.56	232.30	283.48	341.67
						估值比率					
						P/E	26.0	22.6	20.8	19.3	17.9
						P/B	9.0	8.3	6.7	5.5	4.5
						EV/EBITDA	18.2	15.8	14.2	12.9	11.6

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>