



贵州茅台（600519.SH）——提价点评：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩

2026年3月31日

强烈推荐/维持

贵州茅台

公司报告

公司公告，自2026年3月31日起，将飞天53%vol 500ml贵州茅台酒（2026）销售合同价由1169元/瓶调整为1269元/瓶、自营体系零售价由1499元/瓶调整为1539元/瓶。这是茅台继年初在i茅台上销售普茅，下调精品、生肖等非标零售价格后，在价格机制上的又一重大举措。

有望增厚26年业绩。根据我们推断，25年飞天茅台整体占销售收入的比重在50%左右，其中直营和经销商部分各占一半，考虑到26年飞天茅台增量以及直营渠道增量的假设，粗略测算预计本次提价对收入提升影响2.5%。政策从2026Q2开始执行，2026Q1基本完成发货进度占全年三分之一左右，本次提价实际对收入的影响为1.5%。

自营体系同步提升，提价有望执行落地。根据今日酒价2026年3月30日的报价显示，26年飞天茅台散箱报1545元/瓶。与调整后的出厂价仍有276元/瓶价差。同时此次提价同时上调了自营体系的价格，有望对茅台批价形成支撑。从经销商角度来看，提价收窄了渠道的利润，但是提价后飞天茅台仍为顺价，此次提价有望执行落地。

茅台价格市场化改革再尝试。本次提价的核心意义不止于单次价格上调，更在于年初“市场化运营方案”中的价格机制开始实质落地。公司在2026年1月已明确提出，自营体系零售价实行“随行就市、相对平稳”的动态调整机制，并以自营零售价为基础测算渠道利润率，进而确定销售合同价和佣金。本次合同价与自营零售价同步调整，说明公司正在从“行政式提价”转向“机制式调价”。

投资建议：今年茅台在春节动销的优异表现，证明了飞天茅台在1499价格上需求稳定释放的能力，也成为茅台能够平稳穿越经济周期的基础。我们看好龙头酒企不断在高端酒市场集中度提升的趋势和能力，预测2026年公司实现销售收入增长2.47%，归母净利润增长3.69%，对应eps 74.65元。当前股价对应估值19.02倍，结合白酒行业的历史估值以及公司在行业中的地位，给予目标估值23倍，目标价1716.95元，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，白酒整体需求复苏不及预期，公司管理出现重大瑕疵等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	150,560.33	174,144.07	180,935.69	185,404.80	192,672.67
增长率（%）	18.04%	15.66%	3.90%	2.47%	3.92%
归母净利润（百万元）	74,734.07	86,228.15	90,428.65	93,769.91	97,869.10
增长率（%）	19.16%	15.38%	4.87%	3.69%	4.37%
净资产收益率（%）	34.65%	36.99%	36.30%	35.29%	34.57%
每股收益（元）	59.49	68.64	71.99	74.65	77.91
PE	23.87	20.69	19.73	19.02	18.23
PB	8.27	7.65	7.16	6.71	6.30

公司简介：

贵州茅台酒股份有限公司的主营业务是茅台酒及系列酒的生产与销售。公司的主要产品是茅台酒。

资料来源：iFind、公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

2026-04-17 年报预计披露

发债及交叉持股介绍：

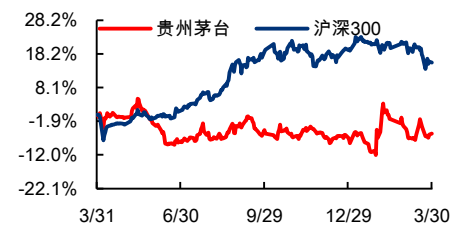
无

交易数据

52周股价区间（元）	1,634.99-1,323.69
总市值（亿元）	17,782.24
流通市值（亿元）	17,782.24
总股本/流通A股（万股）	125,227/125,227
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	0.76

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

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	225173	251727	273299	291401	311059	营业收入	150560	174144	180936	185405	192673
货币资金	69070	59296	81421	98330	116920	营业成本	11867	13789	14620	15203	15761
应收账款	60	19	50	51	53	营业税金及附加	22234	26926	27140	27811	28901
其他应收款	28	30	31	32	33	营业费用	4649	5639	5790	5562	5780
预付款项	35	27	-1036	-2141	-3287	管理费用	9729	9316	13570	12608	12524
存货	46435	54343	56876	59147	61315	财务费用	-1790	-1470	-1619	-1696	-1541
其他流动资产	71	160	160	160	160	研发费用	157	218	362	371	212
非流动资产合计	47527	47218	41107	38951	36774	资产减值损失	0.00	0.00	11.25	11.53	11.98
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	3.15	60.98	60.98	60.98	60.98
固定资产	19909	21871	21097	19721	18047	投资净收益	34.03	9.13	9.13	9.13	9.13
无形资产	8572	8850	8611	8379	8153	加:其他收益	34.64	21.23	22.06	22.60	23.49
其他非流动资产	110	232	232	232	232	营业利润	103709	119689	121154	125628	131118
资产总计	272700	298945	314406	330352	347833	营业外收入	86.78	70.94	70.94	70.94	70.94
流动负债合计	48698	56516	56269	55601	55741	营业外支出	132.88	120.94	120.94	120.94	120.94
短期借款	0	0	815	0	0	利润总额	103663	119639	121104	125578	131068
应付账款	3093	3515	3676	3822	3962	所得税	26141	30304	30675	31808	33199
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	77521	89335	90429	93770	97869
一年内到期的非流动负债	57	112	112	112	112	少数股东损益	2787	3107	0	0	0
非流动负债合计	346	417	104	105	106	归属母公司净利润	74734	86228	90429	93770	97869
长期借款	0	0	1	2	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	49043	56933	56374	55706	55847	成长能力					
少数股东权益	7988	8905	8905	8905	8905	营业收入增长	18.04%	15.66%	3.90%	2.47%	3.92%
实收资本(或股本)	1256	1256	1256	1256	1256	营业利润增长	18.01%	15.41%	1.22%	3.69%	4.37%
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375	归属于母公司净利润增长	19.16%	15.38%	4.87%	3.69%	4.37%
未分配利润	172983	182787	189766	197002	204555	获利能力					
归属母公司股东权益合计	215669	233106	249127	265741	283080	毛利率(%)	91.96%	91.93%	91.92%	91.80%	91.82%
负债和所有者权益	272700	298945	314406	330352	347833	净利率(%)	51.49%	51.30%	49.98%	50.58%	50.80%
现金流量表						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润(%)	27.41%	28.84%	28.76%	28.38%	28.14%
经营活动现金流	66593	92464	89262	93158	97558	ROE(%)	34.65%	36.99%	36.30%	35.29%	34.57%
净利润	77521	89335	90429	93770	97869	偿债能力					
折旧摊销	1937.42	2085.02	2130.09	2188.85	2215.22	资产负债率(%)	18%	19%	18%	17%	16%
财务费用	-1790	-1470	-1619	-1696	-1541	流动比率	4.62	4.45	4.86	5.24	5.58
应收帐款减少	-39	41	-31	-1	-2	速动比率	3.67	3.49	3.85	4.18	4.48
预收帐款增加	0	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-9724	-1785	4835	26	20	总资产周转率	0.57	0.61	0.59	0.58	0.57
公允价值变动收益	3	61	61	61	61	应收账款周转率	3703	4389	5279	3695	3720
长期投资减少	0	0	5219	0	0	应付账款周转率	54.73	52.71	50.33	49.46	49.50
投资收益	34	9	9	9	9	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-58889	-71068	-71972	-76275	-78988	每股收益(最新摊薄)	59.49	68.64	71.99	74.65	77.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-1.61	15.61	17.61	13.46	14.80
长期借款增加	0	0	1	1	1	每股净资产(最新摊薄)	171.68	185.56	198.32	211.54	225.35
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	23.87	20.69	19.73	19.02	18.23
现金净增加额	-2021	19611	22125	16909	18590	P/B	8.27	7.65	7.16	6.71	6.30
						EV/EBITDA	16.51	14.34	14.00	13.37	12.65

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
行业普通报告	食品饮料行业：以日鉴中，把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望：26年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注PPI的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业2026年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：收入保持韧性，底部价值凸显	2025-11-05
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：龙头业绩稳健，全年目标完成可期	2025-08-14
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：24年圆满收官，25年迎接新挑战	2025-04-09
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：24年顺利收官，看好25年公司经营稳定增长	2025-02-07

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526