

## 贵州茅台 (600519.SH) 提振行业信心，增强业绩保障

2026年4月01日

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2026/3/31
当前股价(元)	1,450.00
一年最高最低(元)	1,645.00/1,322.00
总市值(亿元)	18,157.92
流通市值(亿元)	18,157.92
总股本(亿股)	12.52
流通股本(亿股)	12.52
近3个月换手率(%)	22.35

#### ● 逆势而上，韧性十足，维持“增持”评级

事件：贵州茅台自2026年3月31日起，将飞天53%vol 500ml贵州茅台酒合同价格由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。我们预计2025-2027年归母净利润分别为914.5、973.6、1029.2亿元，同比分别+6.1%、+6.5%、+5.7%，EPS分别为73.02、77.75、82.18元，当前股价对应PE分别为19.9、18.6、17.6倍，维持“买入”评级。

#### ● 提价对冲改革压力，业绩目标达成压力减轻

本次飞天茅台提出厂价与指导价，可直接增厚公司业绩，有效对冲非标酒调整带来的压力。而且从量价逻辑来看，提价模式优于放量模式：一方面可避免放量对品牌价格和渠道信心的冲击，另一方面也契合高端白酒“价值定位”。再结合当前经销商完成任务进度较好，预计公司26年业绩目标达成压力较小，业绩确定性进一步增强。

#### ● 春节验证需求韧性，提价具备市场基础

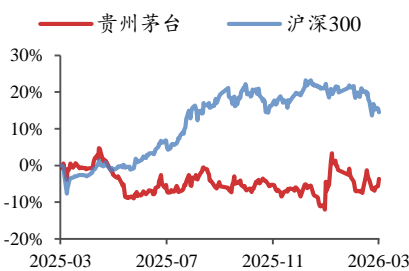
本次提价是建立在市场供需基础之上。2026年的春节相当于一次“压力测试”，春节旺季表明，批价回落后的飞天茅台需求坚挺，即使节后淡季，批价也稳定在1600元附近，验证了当前价格的需求支撑力。此次提价幅度温和，调整后指导价1539元仍低于当前批价，预计不会对核心消费需求产生明显冲击。而且从供给端来看，当前渠道库存低位，多数经销商配额已售罄，低库存叠加较好的需求，使得提价具备市场基础。

#### ● 引领行业升级，利好白酒行业格局

作为行业龙头，飞天茅台提价可巩固高端白酒价格体系，有效避免行业进一步降价压缩生存空间。同时，公司通过渠道改革、价格调整、数字化运营等举措，为行业市场化转型提供清晰路径，长期看有助于带动整个白酒行业走出周期调整期，实现更高质量发展。

#### ● 风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《三季度收入放缓，蓄力健康长远——公司信息更新报告》-2025.11.3

《收入业绩略超预期，彰显龙头韧性——公司信息更新报告》-2025.5.5

《2024年营收利润高增，2025年定调合理积极——公司信息更新报告》-2025.4.7

### 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	184,128	193,535	202,942
YOY(%)	18.0	15.7	5.7	5.1	4.9
归母净利润(百万元)	74,734	86,228	91,447	97,362	102,916
YOY(%)	19.2	15.4	6.1	6.5	5.7
毛利率(%)	92.1	92.1	92.0	91.9	91.9
净利率(%)	51.5	51.3	51.9	52.3	52.7
ROE(%)	34.7	36.9	31.5	26.8	23.6
EPS(摊薄/元)	59.68	68.86	73.02	77.75	82.18
P/E(倍)	24.3	21.1	19.9	18.6	17.6
P/B(倍)	8.4	7.8	6.3	5.0	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	225173	251727	317040	399257	475544
现金	69070	59296	127450	199652	280513
应收票据及应收账款	74	2003	193	2116	306
其他应收款	28	30	31	33	34
预付账款	35	27	38	30	41
存货	46435	54343	53300	61399	58624
其他流动资产	109531	136027	136027	136027	136027
<b>非流动资产</b>	47527	47218	48745	50076	51597
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	19909	21871	22422	22765	23071
无形资产	8790	8949	9571	10322	10973
其他非流动资产	18828	16398	16752	16988	17552
<b>资产总计</b>	272700	298945	365785	449333	527141
<b>流动负债</b>	48698	56516	62616	71286	73527
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3093	3515	3543	3978	3892
其他流动负债	45605	53001	59073	67309	69635
<b>非流动负债</b>	346	417	417	417	417
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	346	417	417	417	417
<b>负债合计</b>	49043	56933	63033	71703	73944
少数股东权益	7988	8905	12962	16857	20914
股本	1256	1256	1256	1256	1256
资本公积	1375	1375	1375	1375	1375
留存收益	211982	229423	278127	330498	386793
<b>归属母公司股东权益</b>	215669	233106	289790	360772	432283
<b>负债和股东权益</b>	272700	298945	365785	449333	527141

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	66593	92464	104794	100232	114188
净利润	77521	89335	95504	101257	106973
折旧摊销	1865	1991	1808	1974	2139
财务费用	-1790	-1470	-1555	-1634	-1713
投资损失	-34	-9	0	0	0
营运资金变动	-11667	1919	9085	-1333	6823
其他经营现金流	698	699	-48	-31	-34
<b>投资活动现金流</b>	-9724	-1785	-3320	-3284	-3636
资本支出	2620	4679	3335	3304	3661
长期投资	-7268	2805	0	0	0
其他投资现金流	163	89	15	20	25
<b>筹资活动现金流</b>	-58889	-71068	-33320	-24746	-29692
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-58889	-71068	-33320	-24746	-29692
<b>现金净增加额</b>	-2019	19610	68154	72202	80860

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	150560	174144	184128	193535	202942
营业成本	11867	13789	14729	15694	16423
营业税金及附加	22234	26926	27619	28643	30035
营业费用	4649	5639	6629	6967	7306
管理费用	9729	9316	9206	8709	8118
研发费用	157	218	147	155	162
财务费用	-1790	-1470	-1555	-1634	-1713
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	35	21	28	25	26
公允价值变动收益	3	61	15	20	25
投资净收益	34	9	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	103709	119689	127364	135034	142653
营业外收入	87	71	74	76	77
营业外支出	133	121	100	100	100
<b>利润总额</b>	103663	119639	127338	135009	142630
所得税	26141	30304	31835	33752	35658
<b>净利润</b>	77521	89335	95504	101257	106973
少数股东损益	2787	3107	4057	3895	4056
<b>归属母公司净利润</b>	74734	86228	91447	97362	102916
EBITDA	105528	121629	129146	136983	144770
EPS(元)	59.68	68.86	73.02	77.75	82.18

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.0	15.7	5.7	5.1	4.9
营业利润(%)	18.0	15.4	6.4	6.0	5.6
归属于母公司净利润(%)	19.2	15.4	6.1	6.5	5.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	92.1	92.1	92.0	91.9	91.9
净利率(%)	51.5	51.3	51.9	52.3	52.7
ROE(%)	34.7	36.9	31.5	26.8	23.6
ROIC(%)	53.8	52.2	59.9	64.0	71.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.0	19.0	17.2	16.0	14.0
净负债比率(%)	-30.9	-24.5	-42.1	-52.9	-61.9
流动比率	4.6	4.5	5.1	5.6	6.5
速动比率	1.4	1.1	2.0	2.8	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
应收账款周转率	3703.3	4389.4	4389.4	4389.4	4389.4
应付账款周转率	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	59.68	68.86	73.02	77.75	82.18
每股经营现金流(最新摊薄)	53.18	73.84	83.68	80.04	91.18
每股净资产(最新摊薄)	172.22	186.15	231.41	288.09	345.20
<b>估值比率</b>					
P/E	24.3	21.1	19.9	18.6	17.6
P/B	8.4	7.8	6.3	5.0	4.2
EV/EBITDA	16.7	14.6	13.2	12.0	10.8

## 特别声明

《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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为**R3**（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn