2026 年 11 月 02 日

顾向君
H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 1610

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2026/10/30)	1392.05
上证指数(2026/10/30)	3599.02
股价 12 个月高/低	1531.75/1151.01
总发行股数(百万)	1250.08
A 股数(百万)	1250.08
A 市值(亿元)	17401.76
主要股东	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司(54.50%)
每股净值(元)	216.95
股价/账面净值	6.42

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	12.5	4.8	1.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-08-18	1293.09	区间操作
2026-07-20	1253.00	区间操作
2026-04-28	1403.20	区间操作
2026-01-09	1412.30	区间操作

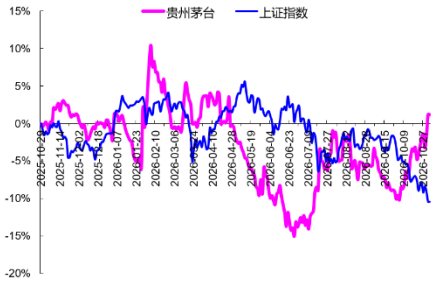
产品组合

茅台酒	85.9%
系列酒	12.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.1%
一般法人	70.7%

股价相对大盘走势



贵州茅台(600519.SH) BUY 买进

市场化调整成效显著，Q3 符合预期

业绩概要：

公司公告 2026 年前三季度实现营收 1332.8 亿，同比增 1.8%，录得归母净利润 644.7 亿，同比下降 0.2%；第三季度实现营收 410 亿，同比增 3%，录得归母净利润 199.5 亿，同比增 3.8%，业绩符合预期。

点评与建议：

- 公司市场化调整成果显现，26Q3 实现稳健增长。单季度来看，茅台酒实现营收 352 亿，同比增 0.8%，增速较 Q2 转正，判断主要受益提价、C 端购酒便利性进一步提升，系列酒实现营收 50.3 亿，同比增 22%，受益市场化调整后动销修复。
- 渠道来看，单三季度，直销收入 218 亿，同比增 40%，其中“i 茅台”收入 183 亿，同比增 847.5%，占直销收入比重上升至 82.7%，“i 茅台”C 端调节器的功能进一步凸显；传统渠道实现收入 184.2 亿，同比下降 21.6%。
- 利润端，Q3 毛利率同比下降 1.6pcts 至 89.8%，主要系产品结构调整（年内非标产品减量）；费率保持平稳，期间费用率同比上升 0.52pct 至 7.85%；税金比率同比下降 1.98pcts 至 14.86%。
- 年内看，由于非标产品不设目标，前三季度稳健增长主要动力在于飞天茅台，飞天茅台的投放或大于预期。展望后市，板块仍处于深度调整中，公司对价格体系进行全方位统筹，或有助于率先走出周期低谷。Q4 来看，国庆中秋双节后，飞天批价回落有限（10 月底价格维持在 1700 元/瓶左右），价格韧性凸显，报表端，在提价支撑下，稳健增长应无虞。
- 维持盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 852 亿、916 亿和 968 亿，分别同比增 3.4%、7.6%和 5.7%，EPS 分别为 68.12 元、73.30 元和 77.44 元，当前股价对应 PE 分别为 20 倍、19 倍和 18 倍，周期低谷抗压能力显著，上调至“买进”。
- 风险提示：改革成效不及预期，需求修复不及预期

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	74734	86228	82320	85153	91624	96809
同比增减	%	19.16	15.38	-4.53	3.44	7.60	5.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	59.49	68.64	65.66	68.12	73.29	77.44
同比增减	%	19.15	15.38	-4.34	3.74	7.60	5.66
市盈率(P/E)	X	23	20	21	20	19	18
股利 (DPS)	RMB 元	49.98	51.51	51.95	54.49	58.64	61.95
股息率 (Yield)	%	3.59	3.70	3.73	3.91	4.21	4.45

【投资评等说明】

评等定义	
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	150560	174144	172054	178263	190471	200029
经营成本	11867	13789	14892	15940	16349	17124
营业税金及附加	22234	26926	27354	28988	30878	31985
销售费用	4649	5639	7253	7332	7786	8026
管理费用	9729	9316	8320	8572	9159	9618
财务费用	-1790	-1470	-815	-593	-634	-665
资产减值损失				0	0	0
投资收益	34	9	1	20	17	13
营业利润	103709	119689	114809	117849	126778	133775
营业外收入	87	71	75	83	75	80
营业外支出	133	121	129	161	132	117
利润总额	103663	119639	114755	117771	126721	133739
所得税	26141	30304	29445	29547	31793	33439
少数股东损益	2787	3107	2990	3071	3304	3491
归属于母公司所有者的净利润	74734	86228	82320	85153	91624	96809

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	69070	59296	51691	60478	69550	79287
拆出资金	105554	127187	99096	104051	109254	112531
应收账款	60	19	3	3	3	3
存货	46435	54343	61427	66342	70986	73825
流动资产合计	225173	251727	252519	256526	277547	295163
长期股权投资	0	0	147	147	147	147
固定资产	19909	21871	22488	22263	22041	21820
在建工程	2137	2150	2472	2670	2803	2943
非流动资产合计	47527	47218	51316	54908	57654	59383
资产总计	272700	298945	303835	311434	335200	354546
流动负债合计	48698	56516	49610	39660	44580	44022
非流动负债合计	346	417	265	318	350	378
负债合计	49043	56933	49876	39978	44930	44400
少数股东权益	7988	8905	9321	9788	10277	10791
股东权益合计	215669	233106	244638	261668	279993	299355
负债及股东权益合计	272700	298945	303835	311434	335200	354546

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	66593	92464	61522	98045	104759	110016
投资活动产生的现金流量净额	-9724	-1785	-31642	-1783	-1905	-2000
筹资活动产生的现金流量净额	-58889	-71068	-73427	-76653	-81903	-86013
现金及现金等价物净增加额	-2019	19610	-43544	19609	20952	22003

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。