

贵州茅台(600519.SH)

增长势能维持，加大分红力度

推荐 (维持)

股价:1430.69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)	17,972
流通A股市值(亿元)	17,972
每股净资产(元)	174.00
资产负债率(%)	18.3

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*1Q24业绩开门红,龙头韧性凸显*推荐20240428

【平安证券】贵州茅台(600519.SH)*年报点评*2023年业绩超预期,增长韧性十足*推荐20240403

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年半年报,2季度实现营业总收入370亿元,同比增长17.0%;归母净利润176亿元,同比增长16.1%。

平安观点:

- **飞天控货、系列酒放量,收入整体稳定增长。**分产品看,2Q24茅台酒收入289亿元,同比增长12.9%,系列酒收入72亿元,同比增长42.5%,我们认为茅台酒增速环比1Q24的17.7%回落,主要系公司主动控制出货所致。分渠道看,2Q24批发代理渠道收入217亿元,同比增长27.4%,直销渠道收入144亿元,同比增长5.8%,其中i茅台(不含税)收入49亿元,同比增长10.6%。
- **盈利能力稳定,合同负债稳中有升。**2Q24公司毛利率90.7%,同比-0.1pct。2Q24税金及附加占营业收入的比重为17.4%,同比+0.7pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.0%/4.8%/0.2%/-1.1%,分别同比+0.7/-1.0/+0.02/+0.3pct,期间费用率较稳定。2Q24公司归母净利润率47.7%,同比-0.4pct。截至2Q24,公司合同负债100亿元,同比/环比分别+27/+5亿元。
- **厂家管控市场秩序,飞天批价企稳回升。**据今日酒价,受电商618、黄牛恐慌出货等因素影响,6月茅台批价下滑较快,24年散瓶/整箱批价最低约2200/2400元/瓶。据酒业家,7月以来,公司采取取消大箱、控货等市场手段,飞天批价企稳回升,据今日酒价,8月8日24年散瓶/整箱批价分别为2440/2710元/瓶,较6月低点明显回暖。
- **提高常规分红回馈股东,维持“推荐”评级。**茅台发布《关于2024-2026年度现金分红回报规划的公告》,公告表示2024-26年,公司每年度分配的现金红利总额不低于当年归母净利润的75%,每年度的现金分红分两次(年度和中期分红)实施,常规分红比例较2022/2023年的52%/52%明

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	124,100	147,694	172,831	200,484	230,557
YOY(%)	16.9	19.0	17.0	16.0	15.0
净利润(百万元)	62,716	74,734	87,033	101,021	116,349
YOY(%)	19.6	19.2	16.5	16.1	15.2
毛利率(%)	91.9	92.0	92.1	92.2	92.3
净利率(%)	50.5	50.6	50.4	50.4	50.5
ROE(%)	31.8	34.7	37.0	39.1	40.8
EPS(摊薄/元)	49.93	59.49	69.28	80.42	92.62
P/E(倍)	28.7	24.0	20.7	17.8	15.4
P/B(倍)	9.1	8.3	7.6	7.0	6.3

显提升。考虑消费整体承压，我们下调2024-26年归母净利预测至870/1010/1163亿元（原值：887/1041/1212亿元）。考虑到公司增长工具箱充足，且加大分红比例，持续回馈股东，我们依然维持“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	265,799	304,784	348,381
现金	69,070	90,934	121,989	157,123
应收票据及应收账款	74	88	102	117
其他应收款	28	43	50	58
预付账款	35	641	744	855
存货	46,435	52,465	60,092	68,224
其他流动资产	109,531	121,627	121,808	122,004
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	308,587	342,773	381,591
流动负债	48,698	61,620	69,136	77,220
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,093	3,305	3,786	4,298
其他流动负债	45,605	58,315	65,351	72,923
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	61,870	69,289	77,277
少数股东权益	7,988	11,234	15,002	19,341
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	232,851	255,850	282,339
归属母公司股东权益	215,669	235,483	258,482	284,973
负债和股东权益	272,700	308,587	342,773	381,591

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	97,987	106,209	121,214
净利润	77,521	90,279	104,789	120,689
折旧摊销	1,865	4,740	4,802	4,785
财务费用	-1,790	-2,189	-2,922	-3,837
投资损失	-34	-52	-52	-52
营运资金变动	-11,667	5,202	-416	-378
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	-65,125	-75,197	-86,121
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	-65,029	-75,100	-86,024
现金净增加额	-2,091	21,864	31,054	35,134

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,694	172,831	200,484	230,557
营业成本	11,867	13,714	15,708	17,834
税金及附加	22,234	26,537	30,783	35,400
营业费用	4,649	5,440	6,310	7,257
管理费用	9,729	11,385	13,207	15,188
研发费用	157	184	214	246
财务费用	-1,790	-2,189	-2,922	-3,837
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	120,907	140,332	161,618
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	133	133	133	133
利润总额	103,663	120,861	140,286	161,572
所得税	26,141	30,582	35,497	40,883
净利润	77,521	90,279	104,789	120,689
少数股东损益	2,787	3,246	3,768	4,340
归属母公司净利润	74,734	87,033	101,021	116,349
EBITDA	103,738	123,411	142,166	162,520
EPS (元)	59.49	69.28	80.42	92.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	19.0	17.0	16.0	15.0
营业利润(%)	18.0	16.6	16.1	15.2
归属于母公司净利润(%)	19.2	16.5	16.1	15.2
获利能力				
毛利率(%)	92.0	92.1	92.2	92.3
净利率(%)	50.6	50.4	50.4	50.5
ROE(%)	34.7	37.0	39.1	40.8
ROIC(%)	49.2	56.2	63.6	73.8
偿债能力				
资产负债率(%)	18.0	20.0	20.2	20.3
净负债比率(%)	-30.8	-36.8	-44.6	-51.6
流动比率	4.6	4.3	4.4	4.5
速动比率	1.4	1.5	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
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	69.28	80.42	92.62
每股经营现金流(最新摊薄)	52.95	78.00	84.55	96.49
每股净资产(最新摊薄)	171.68	187.46	205.77	226.85
估值比率				
P/E	24.0	20.7	17.8	15.4
P/B	8.3	7.6	7.0	6.3
EV/EBITDA	20.3	14.0	11.9	10.3

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2024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