

推荐（维持）

拟增资扩产茅台酒，业绩增长可期

风险评级：中风险

贵州茅台（600519）事件点评

2022 年 12 月 15 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

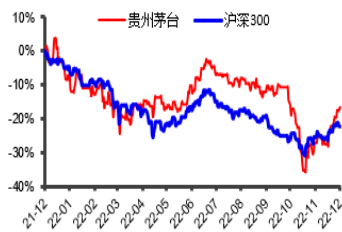
研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 12 月 14 日

收盘价(元)	1,770.87
总市值(亿元)	22,245.63
总股本(亿股)	12.56
流通股本(亿股)	12.56
ROE(TTM)	28.83%
12 月最高价(元)	2,194.09
12 月最低价(元)	1,333.00

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布第三届董事会 2022 年度第十三次会议决议公告，审议通过了《关于投资建设茅台酒“十四五”技改建设项目的议案》。

点评：

■ **公司拟增资扩产茅台酒，业绩有望弹性释放。**会议决定，公司拟投资约155.16亿元建设茅台酒“十四五”技改建设项目，项目建设周期为48个月，所需资金由公司自筹解决。本项目的建设地点位于茅台镇太平村和中华村，拟规划建设制酒厂房68栋、制曲厂房10栋、酒库69栋及其相关配套设施，建成后可新增茅台酒实际产能约1.98万吨/年，储酒能力约8.47万吨。公司目前茅台酒的基酒产量为5.6万吨，若项目顺利建成，茅台酒产能再迎增长空间，届时茅台酒基酒产量有望接近7.6万吨，进而带动公司业绩增长。

■ **茅台酒彰显韧性，系列酒有望实现弹性增长。**今年以来，虽然部分地区疫情反复，但以飞天为代表的茅台酒凭借其强大的品牌影响力受疫情影响相对有限，叠加i茅台电商渠道的顺利推进，公司茅台酒营收实现稳步增长，彰显龙头韧性。2022年1月1日至11月21日，茅台酒营收已破千亿元。同时，公司在夯实茅台酒的同时，持续优化系列酒结构。茅台1935今年的销售指标已在前三季度完成，四季度配额有限，预计供不应求的状态还将持续。根据产品价格，茅台1935的吨价约为去年系列酒平均吨价的4倍，预计系列酒的发展将为公司业绩提供增量贡献。

■ **首次特别分红+控股股东增持，彰显发展信心。**11月28日，公司发布公告拟在2022年度内实施回报股东特别分红，拟向全体股东每股派发现金红利21.91元（含税）。此外，公司股东茅台集团、茅台技术开发有限公司计划利用公司特别分红所得现金红利合计增持公司股票，增持金额不低于15.47亿元，不高于30.94亿元。公司的首次特别分红叠加控股股东增持，一方面可以提高股东回报，另一方面彰显了股东对公司未来发展的信心。

■ **维持推荐评级。**预计公司2022/2023年每股收益分别为50.11元和58.03元，对应PE估值分别为35倍和31倍。作为白酒行业龙头，公司确定性高，彰显龙头韧性。同时，公司茅台酒与系列酒双轮驱动的策略明确，渠道结构持续优化，i茅台有望增厚公司业绩。伴随着产能释放，公司量价有进一步提升的空间。维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示。**产品升级不及预期，i茅台运营不及预期，直销渠道扩张不及预期，产能释放不及预期，宏观经济影响等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	109464	127635	148057	171006
营业总成本	34777	39227	45100	51593
营业成本	8983	10211	11667	13133
营业税金及附加	15304	17231	19988	23086
销售费用	2737	3191	3405	3762
管理费用	8450	9190	10512	11970
财务费用	-935	-789	-681	-582
研发费用	62	64	74	86
公允价值变动净收益	(2)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	74751	88419	102966	119420
加：营业外收入	69	26	11	11
减：营业外支出	292	260	325	315
利润总额	74528	88185	102651	119115
减：所得税	18808	21429	25386	28588
净利润	55721	66756	77266	90528
减：少数股东损益	3260	3805	4366	5613
归母公司所有者的净利润	52460	62951	72900	84915
摊薄每股收益(元)	41.76	50.11	58.03	67.60
PE（倍）	42.40	35.34	30.52	26.20

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn