



风物长宜放眼量，茅台未来成长性可期

— 贵州茅台（600519.SH）2022年中报业绩点评

疫情反复下，上市白酒行业板块韧性十足。在今年疫情反复，影响最为严重的 Q2，白酒行业板块仍然维持着营收和归母净利润双双同比双位数增长，体现了消费者对于白酒产品的刚性需求较大。随着疫情在 Q2 后得到有效控制，整个行业业绩有望开始触底回升。

公司业绩符合预期，完成全年经营目标的确定性较高。2022H1，公司营业总收入为 594.44 亿元，同比增长 17.20%；扣非归母净利润为 297.63 亿元，同比增长 20.75%，上半年度业绩符合预期。按照 2021 年公司年报中披露的 2022 年营业总收入较上年度增长 15% 的经营目标来看，公司上半年已稳步完成了过半目标，顺利完成全年经营目标的确定性较高。

公司规模效应显著，新增产能将带来成本的进一步优化。公司 2021 年 11 月投产的 6,400 吨系列酒基酒设计产能将在今年逐步得到释放。2022H1，公司营业收入同比增长超 17%，而营业成本增长仅为 7% 左右，规模效应显著，从而使得公司已非常亮眼的毛利率同比仍能提升 0.73pct 至 92.11%。下半年随着产能持续释放，预计成本还能得到进一步优化，提升收益质量。

系列酒在建项目有序推进，未来将贡献可观收入增量。公司 3 万吨酱香系列酒项目正在有序推进，总投资达 83.84 亿元，截至 2021 年末累积投资金额已达计划投资总金额的过 4 成。公司规划在“十四五”期间实现茅台酒与系列酒双 5.60 万吨产能，目前系列酒设计产能 3.16 万吨，未来随着 3 万吨系列酒在建项目的达产，公司系列酒

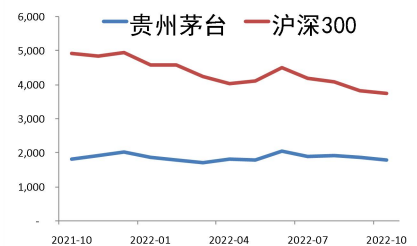
公司业绩点评报告

华通证券研究部
食品饮料行业组
SFC: AAK004
Email: yjb@huatongzq.com

主要数据 2022. 10. 11.

收盘价(元)	1,779.99
一年内最低/最高(元)	1,593.00/2,216.96
总市值(万亿元)	2.236
ROE(TTM)(%)	31.23
PE(TTM)	38.82

股价相对走势



产能几乎可以翻倍，将为公司提供可观收入增量。

i 茅台上线成绩斐然，未来将持续增厚公司利润。公司数字营销 APP:

i 茅台于今年 5 月正式上线，为消费者公平、保真、便捷购买公司产品开辟了新通道，也掀起了一轮在线抢购茅台的热潮。2022H1，i 茅台全国注册人数超 1800 万，贡献 44.16 亿元的增量收入；同时，也成为公司生肖、1935、100ml 飞天茅台等新产品的重要销售管道。i 茅台未来拥有着庞大的数字营销空间，在推动公司直销管道收入持续增长，增厚公司利润上将具有战略意义。

公司业务在贵州省经济发展中的地位极其重要，公司未来业绩确定性

性强。2021 年贵州省财政总收入为 3,416.53 亿元，而公司同年支付的各项税费就高达 446.10 亿元，超全省财政收入的 10%。2007 年 12 月，贵州省政府就促进公司发展专门发文，提出了详实相关指导意见。在最近的“十四五”规划中，省政府对茅台集团也作出了明确规划：力争将茅台集团打造成省内首家世界 500 强企业。

Wind 一致预期看好未来公司成长。在一致评级上，公司买入评级与

上月保持一致，维持高买入评级，一致目标价为 2,372.33 元。2022-2024 年业绩预测上，营收与归母净利润预期 3 年均保持在双位数高增长：一致预期收入同比增长分别为：16.60%、16.00%和 15.24%；一致预期归母净利润同比增长分别为 19.28%、17.25%和 16.26%。

风险提示：经济下行高端白酒需求不及预期，疫情反复影响生产经营。

法律声明及风险提示

- 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。
- 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
- 本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
- 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
- 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投资标的的邀请或向人作出邀请。
- 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
- 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，投资者需自行承担风险。
- 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。