

2026 年 1 月 9 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

1525

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2026/01/08)	1412.30
上证指数(2026/01/08)	4082.98
股价 12 个月高/低	1598.89/1350.11
总发行股数(百万)	1252.27
A 股数(百万)	1252.27
A 市值(亿元)	17685.81
主要股东	中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司 (54.40%)
每股净值(元)	181.33
股价/账面净值	7.79
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.52 -1.28 1.69

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-10-30	1431.90	区间操作
2025-08-13	1437.04	区间操作
2025-07-08	1410.70	区间操作
2025-05-07	1550.20	区间操作

产品组合

茅台酒	86.1%
系列酒	13.9%

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) TRADING BUY 区间操作

2026 年推进市场化改革，i 茅台春节前加大投放

事件概要：

“i 茅台”与春节前投放飞天茅台，并调整精品茅台、公斤茅台及马年生肖酒投放。

点评与建议：

- 2025 年 12 月底公司召开经销商大会，明确 2026 年是茅台市场化转型提质增效的攻坚突破之年。具体来看：1) 产品层面，梳理结构，减少高附加值产品投放，回归金字塔型产品结构，普茅为“塔基”、精品、生肖等为“塔腰”，陈年、文化类为“塔尖”，强化普茅大单品地位，优化“塔腰”产品结构，“塔尖”用于彰显品牌调性；2) 价格层面，推进市场化改革，随行就市，以促进量价平衡；3) 渠道层面，取消分销制，切实为渠道减负，提升供需适配，并且推动构建线上线下融合、传统现代互补的渠道网络；4) 此外，系列酒延续同样的核心思想，科学规划投放量，深耕茅台 1935、王子酒两大单品。我们认为公司转型的决心相当坚决，尤其在渠道方面的改革较为主动，经销体系或将有明显变化，更市场化、更灵活，有助于加快公司从逆风期突围。
- 春节前公司加大直销渠道的各类茅台酒投放。新年伊始，公司在“i 茅台”投放飞天茅台，当前购买标准为至春节前，每人每天限购 6 瓶，目前已有经销商跟进促销政策。此外，“i 茅台”于 1 月 9 日起上架精品茅台（每人每天限购 6 瓶），10 日起新增公斤茅台（限购 6 瓶）及 100ml 礼盒套装，并优化马茅投放节奏，全年设置四大投放节点，新春季、i 茅台品牌日、中秋季和冬之约。受投放渠道变动影响，我们预计 26Q1 公司表现业绩将较为稳健。
- 此外，i 茅台对经销商提供代售、寄售服务（经销商收取固定手续费），增加经销商盈利方式。公司在“i 茅台”的变动与今年的渠道策略相符，意味着公司对供需适配的动态管理能力将进一步强化。
- 考虑宏观和渠道因素，调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 907.5 亿、930.2 亿和 991.6 亿（原预测分别为 913.7 亿、985.7 亿和 1062.3 亿），分别同比增 5.2%、2.5%和 76.6%，EPS 分别为 72.24 元、74.05 元和 78.94 元，当前股价对应 PE 分别为 20 倍、19 倍和 18 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：经济增长压力，飞天需求不及预期，改革成效不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	62716	74734	86228	90746	93017	99158
同比增减	%	19.55	19.16	15.38	5.24	2.50	6.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	49.93	59.49	68.64	72.24	74.05	78.94
同比增减	%	19.56	19.15	15.38	5.24	2.50	6.60
市盈率(P/E)	X	28	24	21	20	19	18
股利 (DPS)	RMB 元	47.82	49.98	51.51	54.18	55.54	59.20
股息率 (Yield)	%	3.39	3.54	3.65	3.84	3.93	4.19

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	127554	150560	174144	183085	187343	199001
经营成本	10093	11867	13789	14504	14772	15697
营业税金及附加	18496	22234	26926	27847	28494	30012
销售费用	3298	4649	5639	6044	6339	6507
管理费用	9012	9729	9316	9132	9345	9926
财务费用	-1392	-1790	-1470	-939	-961	-1021
资产减值损失				0	0	0
投资收益	64	34	9	15	34	25
营业利润	87880	103709	119689	126207	129250	137756
营业外收入	71	87	71	55	70	67
营业外支出	249	133	121	308	213	190
利润总额	87701	103663	119639	125953	129107	137633
所得税	22326	26141	30304	32008	32810	34977
少数股东损益	2659	2787	3107	3200	3280	3497
归属于母公司所有者的净利润	62716	74734	86228	90746	93017	99158

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	58274	69070	59296	67301	74031	82915
拆出资金	116173	105554	127187	143722	155219	167637
应收账款	21	60	19	20	22	24
存货	38824	46435	54343	61408	67549	72277
流动资产合计	216611	225173	251727	272450	296821	322852
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	19743	19909	21871	22309	22086	21865
在建工程	2208	2137	2150	2257	2370	2488
非流动资产合计	37753	47527	47218	50995	54565	57293
资产总计	254365	272700	298945	323446	351386	380146
流动负债合计	49066	48698	56516	57419	61286	64387
非流动负债合计	334	346	417	438	473	497
负债合计	49400	49043	56933	57858	61759	64884
少数股东权益	7458	7988	8905	9796	10580	11426
股东权益合计	197507	215669	233106	255792	279047	303836
负债及股东权益合计	254365	272700	298945	323446	351386	380146

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	36699	66593	92464	91543	92735	99500
投资活动产生的现金流量净额	-5537	-9724	-1785	-2746	-1873	-1990
筹资活动产生的现金流量净额	-57425	-58889	-71068	-73234	-74937	-79600
现金及现金等价物净增加额	-26262	-2019	19610	15562	15924	17910

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)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有独立核实审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@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j@。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。