

贵州茅台酒股份有限公司 (600519)

个股分析报告

行业：高端白酒

报告日期：2026 年 10 月 10 日

行情截至 2026-10-09 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：品牌与低估值提供缓冲，但利润尚未企稳，增长修复仍待验证

关键数据	数值
收盘价	1263.00 元 (+0.57%)
总市值	约 15788.53 亿元
PE(TTM)	19.39 倍
PB(MRQ)	6.28 倍
52 周区间	1151.01~1539.98 元
成交额/换手率	44.53 亿元 / 0.28%

行情数据截至：2026-10-09 收盘

一、投资要点

- 收入微增尚未转化为盈利增长：2026 年上半年营收 907.03 亿元、同比增长 1.47%，归母净利润 445.17 亿元、同比下降 1.95%，扣非净利润同比下降 2.04%。
- 茅台酒稳住基本盘，系列酒仍是拖累：2025 年茅台酒收入同比增长 0.39%，系列酒下降 9.76%；直销占酒类主营收入约 50.1%，渠道结构改善尚未抵消系列酒走弱。
- 估值处历史低位，仍保留品牌溢价：10 月 9 日收盘 1263 元，PE-TTM 19.39 倍、PB-MRQ 6.28 倍，分别处近 5.2 年 4%、5%分位；机构预测 2026—2028 年净利润增速为 2.2%、5.8%、5.7%。

市场预期与证据

- 市场在定价：19.39 倍 PE 对应的 10 年期年化 EPS 增速约 10.8%，高于机构对 2026—2028 年 2.2%、5.8%、5.7%的单年净利润增速预测；两者期限不同，不能直接等同比较。
- 证据显示：近期业绩仍处承压阶段：2025 年归母净利润下降 4.53%，2026 年上半年利润继续下滑。市场隐含的长期增长要求尚未被当前业绩验证，但品牌与渠道优势仍在。

证据倾向：均衡；置信度：高（关键财务数字已与官方原文核对）

利润连续承压与历史低估值并存，品牌优势明确，但增长拐点尚无业绩验证。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

生产并销售茅台酒及系列酒，面向经销商、商超、电商及直销消费者，依托品牌与产品结构实现溢价。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
茅台酒	约 86.80% (2025 年酒类主营收入口径)	93.53% (2025 年)	+0.39% (2025 年同比)	核心高端产品，收入基本持平，毛利率显著高于系列酒。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
其他系列酒	约 13.20% (2025 年酒类主营收入口径)	76.11% (2025 年)	- 9.76% (2025 年同比)	收入下滑，是酒类主营收入下降的主要结构因素。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：强

- 品牌溢价：2025 年茅台酒毛利率 93.53%，酒类主营毛利率 91.23%。
- 工艺与时间：生产至出厂至少五年，基酒需跨年份、轮次勾调。
- 渠道收益留存：2025 年直销占酒类主营收入约 50.1%，毛利率高于批发代理。

主要威胁：高端白酒需求与渠道消化承压；2025 年系列酒收入下降、酒类库存增加，可能削弱产品与渠道议价。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 采购包括高粱、小麦、包装材料、能源及车间辅助材料；2025 年采购额中包装材料占 51.14%、酿酒原材料占 41.38%。
- 高粱、小麦通过合作社、农户等组织采购；2025 年前五大供应商采购额占 38.12%，公司对粮食、包装及能源成本的定价权未量化披露。
- 客户包括经销商、商超、电商及直销消费者；直销占酒类主营收入约 50.1%，批发代理约 49.9%。
- 白酒渠道议价随产品热度、库存与终端动销变化；直销扩张降低对代理渠道依赖，但库存上升仍体现渠道消化约束。
- 2025 年年报披露前五大客户销售额占 10.10%、关联方占 3.77%；仅代表当年报表客户，不等于终端消费者集中度。
- 2025 年末应收账款 26.09 万元、约占营收 0.00015%；存货 614.27 亿元、占总资产约 20.22%，为主要资金占用项。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	约 91.62%	约 47.93%	核心产品高毛利与品牌溢价提供利润基础。
2022	约 91.87%	约 49.17%	毛利率保持高位，收入与归母净利润增长。
2023	约 91.96%	约 50.60%	主营毛利率维持高位，净利率升至五年区间高位。
2024	约 92.08%	约 50.46%	毛利率小幅上行，费用及税费等影响净利率。
2025	91.23%	约 48.76%	系列酒收入下滑、主营成本及销售费用增长，利润率回落。

茅台位于白酒产业链品牌与高端产品溢价端，盈利由茅台酒品牌、产品结构和渠道收益驱动；进一步改善取决于需求恢复、系列酒结构优化、库存消化与渠道投入效率。

2.4 行业与同行对比

高端白酒仍处于品牌与渠道分化阶段；对茅台的关键变量是需求及渠道库存消化，2025 年系列酒收入下滑、酒类库存增加。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
五粮液（000858）	多粮浓香型全国性高端品牌	2025 年营收 405.29 亿元； 酒类毛利率 83.75%； PE(TTM) 20.93 倍	香型与品牌定位不同；2025 年营收及毛利率低于茅台，收入确认口径调整影响同比可比性。
泸州老窖（000568）	浓香型，国窖 1573 等中高端产品	2025 年营收 257.31 亿元； 毛利率约 86.6%；PE(TTM) 14.02 倍	以浓香型中高端产品为主，营收规模与毛利率均低于茅台。
山西汾酒（600809）	清香型，汾酒为核心，省外市场占比较高	2025 年营收 387.18 亿元； 毛利率 74.95%；PE(TTM) 13.87 倍	香型及价格带不同，营收规模与毛利率低于茅台。

茅台在所列同行中营收规模和毛利率最高，优势集中于核心品牌产品溢价与渠道收益留存；短板是系列酒毛利率明显低于茅台酒且 2025 年收入下滑。同行香型、价格带和渠道结构不同，整体指标不构成严格同口径排名。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	907.03 亿元人民币	+1.30%	445.17 亿元人民币	-1.95%	-2.04%	89.56%
2025 年报	1720.54 亿元	-1.20%	823.20 亿元人民币	-4.53%	-4.58%	91.18%
2024 年报	1741.44 亿元	+15.66%	862.28 亿元人民币	+15.38%	+15.37%	91.93%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，5 项与表中一致，1 项不同。

业绩增速由 2024 年的双位数转为 2025 年回落；2026 年上半年收入微增、利润仍降，所在单季度环比走弱。经营现金流大增主要受财务公司成员单位存款及同业存款变化影响。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	16.75%（2026 年中报）	良好	半年度盈利能力仍较强。
资产负债率	15.19%（2026 年中	良好	负债水平较低，资产负债表稳健。

指标	数值	判断	说明
	报)		
经营现金流净额/净利润	1.54 (2026 年中报)	一般	现金流改善受财务公司存款变动明显影响。
存货周转天数	1166.1 天 (2026 年中报)	一般	生产包含制曲、制酒及贮存环节，需结合酒类生产周期观察。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	19.39 倍	近 5.2 年 4%分位 (中位数 29.56 倍)	中位数 14.02 倍 (五粮液 20.93、泸州老窖 14.02、山西汾酒 13.87)
PB(MRQ)	6.28 倍	近 5.2 年 5%分位 (中位数 9.51 倍)	中位数 2.31 倍 (五粮液 2.31、泸州老窖 2.30、山西汾酒 3.71)
PS(TTM)	9.11 倍	近 5.2 年 3%分位 (中位数 14.71 倍)	中位数 5.33 倍 (五粮液 6.03、泸州老窖 5.33、山西汾酒 3.94)
股息率	4.12%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-09 收盘数据计算 (滚动十二个月口径)；同行倍数按 2026-10-09 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 19.39 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 10.8% (不计分红，偏保守)，短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 19.39 倍、PB-MRQ 6.28 倍、PS-TTM 9.11 倍，分别处近 5.2 年 4%、5%、3%分位，显著低于各自历史中位数；但 PB、PS 仍高于所列同行，体现品牌溢价。价格隐含的 10 年期年化 EPS 增速约 10.8%，高于机构对未来三年单年净利润增速的预测；期限口径不同，长期增长要求仍待验证。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	1769.69 亿元	840.99 亿元	+2.2%	67.25 元
2027E	1859.11 亿元	889.45 亿元	+5.8%	71.13 元
2028E	1955.24 亿元	940.14 亿元	+5.7%	75.18 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-10。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 30 家、EPS30 家；2027E 净利润 30 家、EPS30 家；2028E 净利润 29 家、EPS29 家

4.3 机构观点

1 家，1430 元；最新为群益证券 2026-08-18 的 1430 元。

机构	评级	日期	备注
诚通证券	买入	2026-09-21	2026E 归母净利润 814.24 亿元。
长江证券	买入	2026-08-28	2026E 归母净利润 811.20 亿元。
群益证券	持有	2026-08-18	目标价 1430 元。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-31	预约披露 2026 年三季报	关注收入、利润增速及经营现金流变化，判断业绩增速承压是否延续。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-14 半年报经营现金流大幅改善（中性）**：上半年经营活动现金流净额 706.91 亿元，同比增 438.84%；6 月末现金余额 1848.11 亿元，较年初增 46.18%，现金流表现强于利润增速。
- **2026-09-22 签订仓储设备采购安装合同（中性）**：公司与北自科技签订坛厂包装物流园 B 园仓储设备采购与安装合同，金额 2.4888 亿元，属于物流配套投入，不直接形成收入催化。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 品牌溢价仍强：2025 年茅台酒毛利率 93.53%，酒类主营毛利率 91.23%。
- 渠道掌控力提供缓冲：2025 年直销占酒类主营收入约 50.1%，降低对批发代理渠道的依赖。
- 财务结构稳健：2026 年中报资产负债率 15.19%，加权 ROE 为 16.75%。

6.2 看空理由

- 库存消化仍有压力：2025 年末存货 614.27 亿元，占总资产约 20.22%。
- 盈利能力回落：2025 年酒类主营毛利率降至 91.23%，净利率约 48.76%，较 2024 年约 50.46% 走低。
- 现金流改善质量需辨别：2026 年上半年经营现金流净额同比增长 438.84%，但主要受财务公司成员单位存款及同业存款变化影响。

6.3 其他风险

- 包装及粮食价格波动→2025 年采购额中包装材料占 51.14%、酿酒原材料占 41.38%，成本上行可能压缩利润率。
- 长生产周期与需求变化错配→生产至出厂至少五年，需求判断偏差可能延长库存占用并降低供需调整弹性。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报收入与利润	预约 2026 年 10 月 31 日披露；上半年收入增、利润降	三季度收入和归母净利润同比均转正	利润降幅扩大或收入转为同比下降
茅台酒与系列酒收入	2025 年分别同比增长 0.39%、下降 9.76%	系列酒收入降幅收窄，茅台酒收入保持增长	系列酒降幅扩大或茅台酒转为下降
毛利率与库存周转	2026 年中报毛利率 89.56%，存货周转天数 1166.1 天	毛利率止降，存货周转天数连续改善	毛利率继续下行且周转天数上升
经营现金流质量	2026 年上半年经营现金流净额 706.91 亿元，受存款变动影响	后续现金流改善与利润增长同步	现金流再度大幅波动且利润仍未回升

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 以下为主观情景推演，权重是技术与资金面的启发式判断，非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价回到 MA5/10 上方，但仍受 MA20 与 MA60 压制；MACD 柱转正显示动能修复，短线需观察能否站稳中轨并向上突破均线压力。

指标	数值	解读
均线 MA5/MA10/MA20/MA60	MA5 1251.37 / MA10 1250.86 / MA20 1269.54 / MA60 1291.08	收盘高于短均线，低于 MA20 与 MA60
布林带上轨/中轨/下轨	上轨 1321.03 / 中轨 1269.54 / 下轨 1218.05	收盘略低于中轨
MACD DIF/DEA/柱	DIF -12.150 / DEA -12.518 / 柱 0.736	柱值转正，短线动能有所修复
RSI6/RSI14	RSI6 56.9 / RSI14 46.9	短周期偏强，整体未显著过热
近 5/20 个交易日涨跌幅	+2.1%/-2.76%	短线反弹，近月仍偏弱

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	1269.54~1291.08 元	对应 MA20 与 MA60；有效突破后关注布林上轨 1321.03 元附近。
第一支撑	1228.10~1251.37 元	对应近 20 日低点及 MA5/10；失守后支撑转弱，关注布林下轨。
强支撑	1218.05~1228.10 元	对应布林下轨与近 20 日低点；跌破后或下探 52 周低点 1151.01 元。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-09 价格 1263.00 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.1%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	1233.77~1290.79 元	-2.3%~+2.2%
约 95%	1215.06~1328.33 元	-3.8%~+5.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：若守住 1228.10 元且未能有效突破 1291.08 元，一周后收于 1228.10~1291.08 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 75%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：若放量跌破 1228.10 元并失守布林下轨 1218.05 元，一周后或收于 1151.01~1218.05 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：若放量突破 1291.08 元并站稳，短线或向布林上轨靠拢，一周后或收于 1291.08~1321.03 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-09-18 至 10-09）日成交额约 30.84 亿~47.93 亿元、换手率约 0.20%~0.31%；10 月 9 日成交 44.53 亿元、换手率 0.28%，成交量为近 20 日均量 1.3 倍。前十大流通股东截至 2026-06-30 合计持股 67.62%，其中控股股东持股 54.50%；名单含保险、基金及私募持有人，披露存在滞后，结构可能变化。换手率较低，较大交易仍需关注委托规模与成交冲击。

若日成交额持续超过近 10 日区间上沿 47.93 亿元且换手率高于 0.31%，可视为量能确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-09 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

贵州茅台酒股份有限公司 2025 年年度报告 —

https://big5.sse.com.cn/site/cht/www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2026-04-17/600519_20260417_9QS4.pdf

贵州茅台(600519)_公司公告_贵州茅台：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12104117&stockid=600519

五粮液(000858)_公司公告_五粮液：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12294780&stockid=000858

贵州茅台(sh600519)股票价格_股票实时行情_走势图-新浪财经 —

<https://quotes.sina.cn/hs/company/quotes/view/sh600519?oid=XkQ&vt=4>

贵州茅台酒股份有限公司 2024 年年度报告 — [https://www.moutai.com.cn/mtgf/articleFileDir/2025-](https://www.moutai.com.cn/mtgf/articleFileDir/2025-04/08/8055b7bed7db41bdbc617f4c9b9ec591.pdf)

[04/08/8055b7bed7db41bdbc617f4c9b9ec591.pdf](https://www.moutai.com.cn/mtgf/articleFileDir/2025-04/08/8055b7bed7db41bdbc617f4c9b9ec591.pdf)

贵州茅台 2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-15/1225475868.PDF>

贵州茅台 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-17/1225114741.PDF>

贵州茅台 2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-03/1222993920.PDF>

贵州茅台 2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-03/1219506510.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-09） — <https://gu.qq.com/sh600519>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） —

https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600519#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600519#/jlyc)

[type=web&code=SH600519#/jlyc](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600519#/jlyc)

贵州茅台:贵州茅台 2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608141827994408_1.pdf

贵州茅台酒股份有限公司 2026 年度新浪项目采购 — [https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?](https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?metalId=1263010539685154816)

[metalId=1263010539685154816](https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?metalId=1263010539685154816)

贵州茅台被执行 158 万元？公司回应_大河财立方 —

<https://app.dahecube.com/nweb/news/20260916/287194ndd2082d5eb1.htm>

贵州茅台被执行 158 万元？公司回应 - 贵州茅台被执行 158 万元 —

<http://stock.10jqka.com.cn/20260916/c679976476.shtml#1>

贵州茅台被执行 158 万元？公司回应 — <https://finance.eastmoney.com/a/202609163876167522.html>

北自科技：与贵州茅台签订 2.49 亿元设备供货合同 — <https://www.cnstock.com/commonDetail/794128>

大河财立方 — <https://app.dahecube.com/nweb/wap/article.html?artid=287194?chname=%e5%9b%ba%e5%a7%8b?qtype=0>

贵州茅台回应“被执行 158 万元” — <https://m.163.com/dy/article/L703KOQE0514R9P4.html>

茅台酒“十四五”技改建设项目制酒三片区施工中标结果公告 — [https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?](https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?metalId=1261499511193341952)

[metalId=1261499511193341952](https://ggzy.guizhou.gov.cn/tradeInfo/detailHtml?metalId=1261499511193341952)

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/600519.html>

东方财富 股东研究 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600519#/gdyj)

[type=web&code=SH600519#/gdyj](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600519#/gdyj)

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-09 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。