

贵州茅台半年报：收入基本持平，利润小幅下降，现金流受财务公司项目影响显著放大，合同负债下降使提价后的需求和回款仍需验证

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-15；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报没有证明提价已经转成利润。收入907.03亿元，同比增长1.47%，归母净利润却下降1.95%；经营现金流706.91亿元主要受财务公司存放同业项目影响，合同负债下降60.31%，所以要把核心产品、渠道和现金拆开看。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入基本持平，利润小幅下降，现金流受财务公司项目影响显著放大，合同负债下降使提价后的需求和回款仍需验证。茅台酒和直销仍有规模，扣非利润与核心产品收入没有失速；若旺季动销、合同负债和销售收现恢复，提价的收入潜力才可能落到利润。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	907.03亿元	+1.47%
归母净利润	445.17亿元	-1.95%
扣非净利润	444.64亿元	-2.04%
经营活动现金流	706.91亿元	+438.84%
合同负债	31.78亿元	-60.31%
基本每股收益	35.57元	上年同期36.18元

贵州茅台的收入仍由茅台酒主导。上半年营业收入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%。茅台酒收入约777.24亿元，系列酒约129.34亿元；直销约519.62亿元，批发约386.97亿元，直销占比继续较高。核心产品的价盘和投放纪律是优势，但本期合同负债降至31.78亿元，不能把渠道迁移直接当作终端需求增加。

扣非净利润444.64亿元，同比下降2.04%，与归母净利润的变化方向一致。经营活动现金流706.91亿元，同比增长438.84%，公司披露这一数值受财务公司存放同业项目影响；若只看合并现金流会高估酒类经营改善。基本每股收益35.57元，低于上年同期36.18元，提价的真实贡献仍要等销量、毛利和销售收现一起出现。

经营传导：增长如何变成利润和现金

白酒的价值传导从品牌和稀缺供给开始，经过核心产品实现价、投放与渠道利润，最后由终端动销、库存和现金回款确认。贵州茅台的品牌底盘没有消失，但合同负债下降和利润走弱说明传导链还没有闭合。扣非净利润444.64亿元，同比下降2.04%，与归母净利润的变化方向一致。经营活动现金流706.91亿元，同比增长438.84%，公司披露这一数值受财务公司存放同业项目影响；若只看合并现金流会高估酒类经营改善。基本每股收益35.57元，低于上年同期36.18元，提价的真实贡献仍要等销量、毛利和销售收现一起出现。

最强反方是归母和扣非利润均下降，合同负债下降60.31%，而现金流大增又受财务公司项目影响。若旺季销量、终端价盘或回款继续走弱，提价会先损伤量而不是改善利润；若核心产品量价、毛利和销售收现连续修复，当前中性判断才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在高端及超高端白酒的品牌、基酒陈化与投放管理节点。行业的价值驱动包括品牌信任、稀缺供给、核心产品实现价、投放纪律和直销、渠道控制。

对公司的真实暴露在于：茅台酒占公司酒类收入的主要部分，核心产品价格带和投放节奏决定其对行业价值链的真实暴露。首要约束是终端真实需求、渠道库存与价格秩序必须共同支持销量、利润和现金回收。

白酒的价值传导从品牌和稀缺供给开始，经过核心产品实现价、投放与渠道利润，最后由终端动销、库存和现金回款确认。贵州茅台的品牌底盘没有消失，但合同负债下降和利润走弱说明传导链还没有闭合。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价1299.52元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代核心产品销量、合同负债和销售收现证据，本期不因价格变化自动改变方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：茅台酒和直销仍有规模，扣非利润与核心产品收入没有失速；若旺季动销、合同负债和销售收现恢复，提价的收入潜力才可能落到利润。

最强反方是归母和扣非利润均下降，合同负债下降60.31%，而现金流大增又受财务公司项目影响。若旺季销量、终端价盘或回款继续走弱，提价会先损伤量而不是改善利润；若核心产品量价、毛利和销售收现连续修复，当前中性判断才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报和旺季动销，重点核对茅台酒量价、合同负债、销售收现和直销与批发结构。上调条件：若量价、合同负债和销售收现同步改善则上调；若销量和回款继续恶化则下调。下一次检查：2026年三季报及中秋国庆动销披露。

3至12个月 3到12个月看提价能否在多个财务期带来扣非利润，而不是只抬高渠道报价。上调条件：若核心产品利润和现金连续改善则上调；若收入增长而利润现金背离则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产品收入、毛利和现金。

1至2年 1到2年看品牌、供给和渠道控制能否穿越白酒需求周期，持续提供现金回报。上调条件：若跨周期量价和现金回报稳定则上调；若需求、价盘和现金共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期量价与现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 贵州茅台2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-15）
2. 贵州茅台2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-15）
3. 交易所贵州茅台2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券贵州茅台2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。