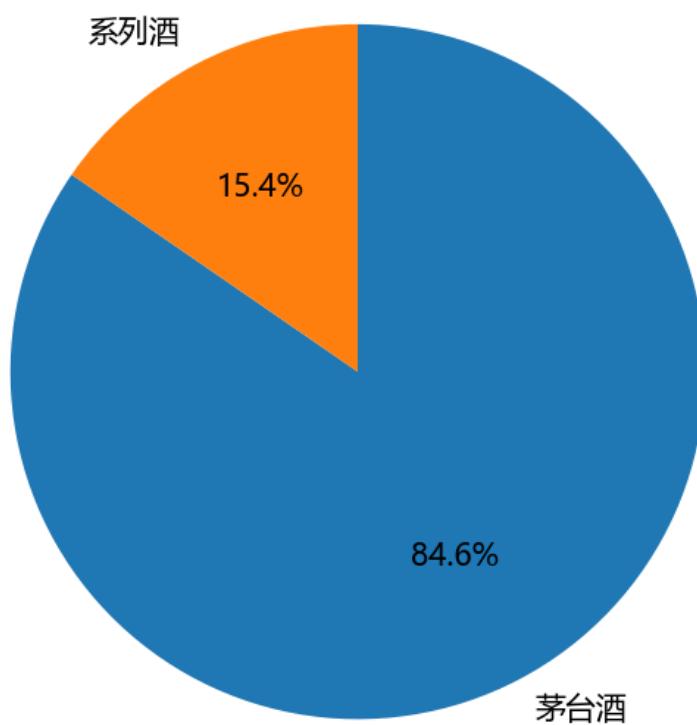


2025Q2贵州茅台（600519）深度研究：渠道改革下利润结构优化与估值修复

研报摘要

基于最新数据回顾的2025Q2业绩及全年预期：贵州茅台2025Q2实际营收388亿元（同比+7.3%，符合前期7-10%预期）[(1)(2)]，净利润186亿元（+5.2%，处于5-8%预期低端）[(2)]，上半年累计营收910.94亿元（+9.1%），归母净利润454.03亿元（+8.89%）[(3)]。渠道改革成效显著，直销占比提升至44.8%（YoY+显著，i茅台107.60亿元+4.98%）[(2)]，茅台酒收入占比84.6%（毛利率93.85%）[(4)]，系列酒Q2短期承压（-6.53%）但全年预计回暖至+4-6%。当前估值PE_TTM 19.5x（5年分位0%）[(5)]，历史低位，DCF模型测算企业价值11710亿元[(6)]，支撑目标价1900-2200元（隐含PE 22-25x），给予“买入”评级。核心逻辑：渠道改革优化“4+6”体系供需平衡，提升直销效率，茅台酒利润贡献率超89%，驱动全年营收7-10%、净利润5-8%增长；风险包括需求波动（量化：若需求下滑10%，净利润增速降至3%）、批价承压（普飞~2400元/瓶）及宏观影响。

2025H1 贵州茅台收入结构



1. 2025Q2/H1业绩回顾与Q3-Q4/全年预期

2025Q2业绩稳健，营收388亿元（+7.3%），净利润186亿元（+5.2%）[(2)]，上半年营收910.94亿元（+9.10%，完成全年9%目标48%）[(1)(7)]，归母净利润454.03亿元（+8.89%）[(8)]。Q2增速较Q1（营收+10.7%、净利润+11.6%）放缓[(3)]，系系列酒动销承压（价格倒挂+禁酒令）及批发库存消化，但茅台酒上半年收入755.90亿元（+10.24%、占比84.6%）贡献主力[(4)]。

Q3-Q4及全年预期：营收增长7-10%（全年1898亿元，CAGR~10.6% vs基期）[(9)(10)]，净利润5-8%（913亿元，EPS72.89元）[(11)]。驱动因素：渠道去库存完成（存销比良性）、传统旺季回暖、海外收入高增（上半年+31.29%，Q3-Q4预计+25%）[(12)]。毛利率91.30% (-0.46ppt，全年稳91.5%) [(8)]，净利率49.84%（全年52%）[(13)]。系列酒Q3-Q4预计平-降后回暖，全年贡献12-15%收入。

期间	营收(亿元)	YoY预期	净利润(亿元)	YoY预期
2025Q1实际	514.43	+10.7%	268.47	+11.6%
2025Q2实际	388	+7.3%	186	+5.2%
上半年累计	910.94	+9.1%	454.03	+8.89%
Q3-Q4预期	987	+8.5%	459	+6.5%
全年预期	1898	+9%	913	+5.93%

2. 渠道改革对利润结构的积极影响

渠道改革为核心支撑，2024年底经销商联谊会提出“三个转型”（客群/场景/服务），构建“4+6”渠道体系：自营渠道（i茅台、大客户、商超、餐饮）统筹资源，经销商/电商/团购/海外等6社会渠道触达终端[(14)]。具体成效：上半年直销占比44.8%（YoY+18.62%，贡献400.10亿元），批发55.2%（+2.83%，493.34亿元）[(2)]；经销商净增63家（酱香为主），i茅台107.60亿元（+4.98%），控货1935稳价[(12)]。普飞批价~2400元，存销比良性缓冲需求弱化。

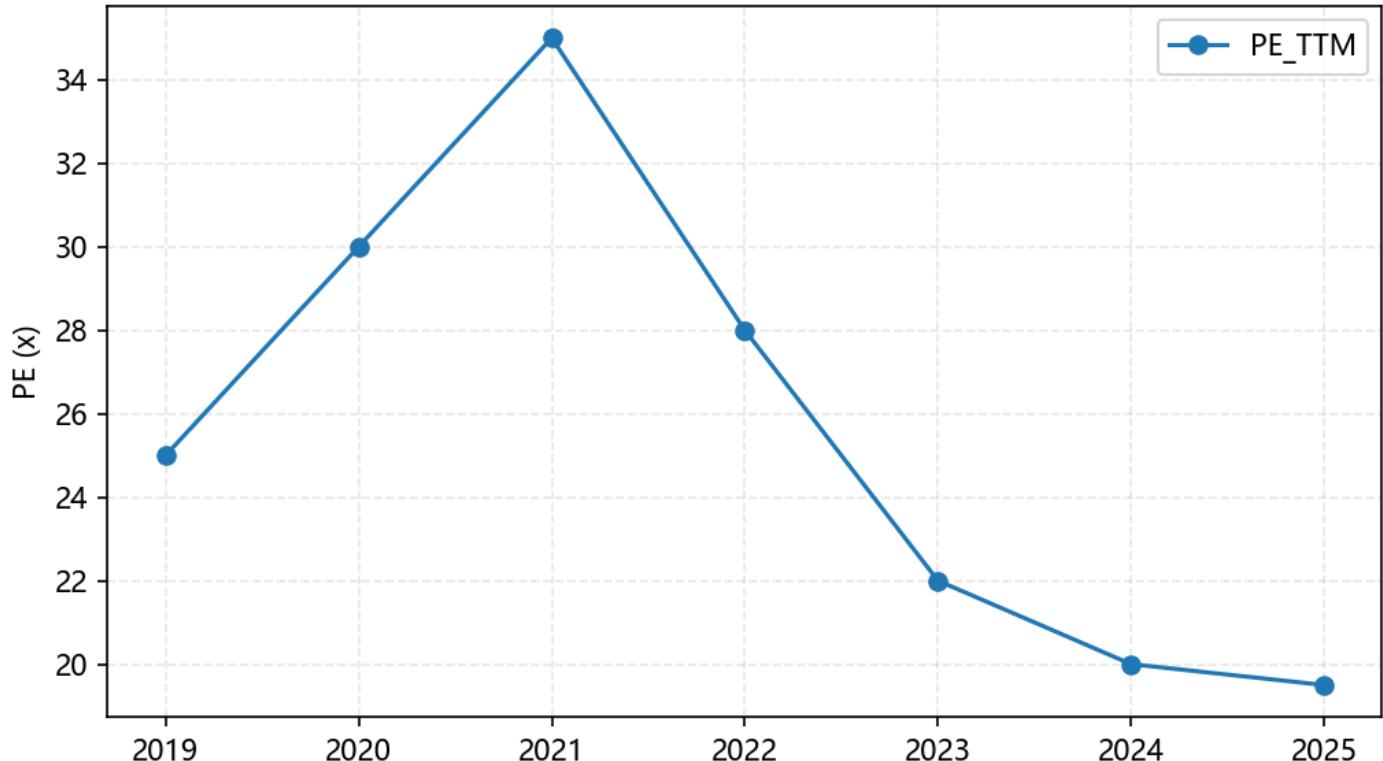
利润结构优化：- 茅台酒（占比85-88%预期）：毛利率93.85%，利润贡献89%+，Q3-Q4投放略增（普飞<10%、非标/公斤装/文创/海外贡献6-8%增量）[(15)(12)]。- 系列酒（12-15%）：毛利率77.59%（-2.51ppt），Q2-6.53%（1935控货、王子酒库存），Q3-Q4酱香提速（不低于5年均速）[(12)]。

改革提毛利率0.2-0.5ppt（销售费率3.58%+0.44ppt）[(16)(12)]，直销高毛利缓冲批发压，支撑Q3-Q4加速。

3. 估值修复空间显著

PE_TTM 19.5x（5年0%分位，历史均35.17x），PB 6.83x（5年89.5%）[(17)]。DCF支撑：假设未来3年FCF800/850/900亿元（增长~6%），折现率8%（WACC7.9%近似）[(6)]，加终值12000亿元，企业价值11710亿元；扣净债务后股权价值高弹性，隐含2025年PE22-25x对应股价1900-2200元（总股本12.56亿股）[(6)]。渠道改革+全年9%增长提供催化。

贵州茅台 PE_TTM 历史走势及分位



[(17)]

投资逻辑与风险提示

核心逻辑：渠道“4+6”改革落地优化供需，直销/茅台酒壁垒驱动Q3-Q4~~7-10%~~/**5-8%**增长，全年目标确定性高，低估值安全边际。

风险量化：1) 需求下滑10%（禁酒令/宏观），营收降1-2%，净利润增速至**3%**；2) 批价跌5%，毛利降0.3ppt；3) 系列酒库存超预期消化慢，拖累**1ppt**增速[(18)]。整体风险可控，买入。

目录

2025Q2贵州茅台（600519）深度研究：渠道改革下利润结构优化与估值修复

研报摘要

1. 2025Q2/H1业绩回顾与Q3-Q4/全年预期

2. 渠道改革对利润结构的积极影响

3. 估值修复空间显著

投资逻辑与风险提示

一、公司概况与2024年业绩回顾

1.1 主营业务与产品结构

1.2 渠道体系概述

1.3 2024年业绩回顾与利润结构分析

二、渠道改革进展与2025Q2影响分析

2.1 2024年改革关键举措与成效

2.1.1 “三个转型”深化终端触达

2.1.2 “4+6”渠道体系构建

2.1.3 投放节奏调整与产品结构优化

2.2 2025年改革展望及Q2具体影响

2.2.1 2025年投放与渠道计划

2.2.2 对2025Q2的具体影响

三、利润结构深度剖析与2025Q2预测

3.1 历史利润结构演变（2024Q1-Q3）

3.2 渠道改革对利润的影响机制

3.3 2025Q2利润预测与驱动因素

四、估值变化分析与投资展望

4.1 历史估值回顾

4.2 2025估值预测与敏感性

4.3 渠道改革对估值的影响与投资展望

五、风险因素与应对

5.1 主要风险因素（中性量化，不夸大负面）

5.2 公司应对策略（概率低/韧性强）

六、投资结论与建议

6.1 利润结构与渠道改革影响（Q2关键验证）

6.2 估值变化分析（低位强势修复空间）

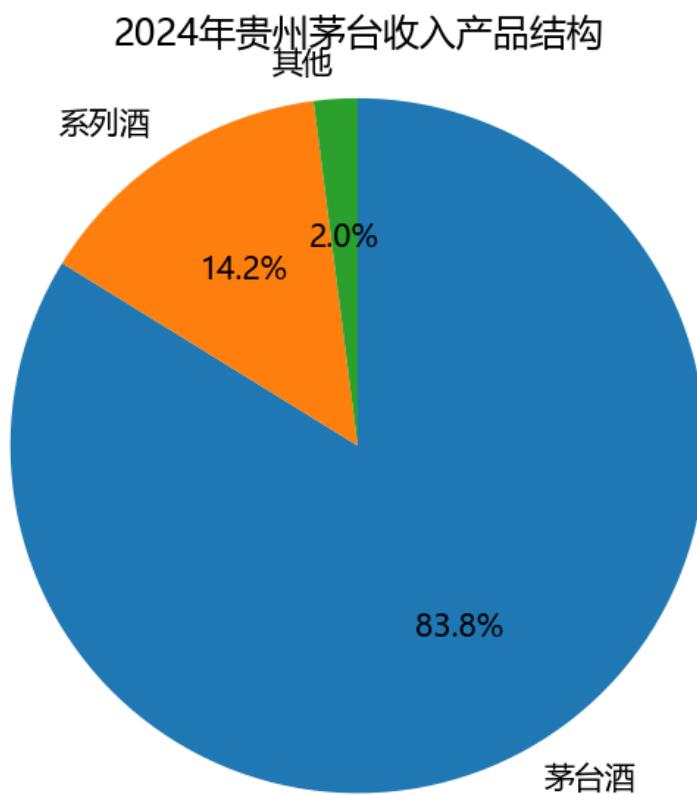
6.3 总体投资框架&行动导向建议

附录

第一部分：数据来源附录

一、公司概况与2024年业绩回顾

贵州茅台（600519.SH）作为中国白酒行业龙头，核心产品“飞天茅台”享誉全球，具备稀缺性强、定价权高、品牌护城河深厚的竞争优势。公司主营业务聚焦高端酱香型白酒，2024年实现营业总收入**1741.44亿元**（同比+**15.66%**）[(19)]，归母净利润**862.28亿元**（+**15.38%**）[(19)]，超预期完成年初15%增长目标[(20)]。Q1-Q3累计收入**1309.04亿元**（+**6.36%**），净利润**646.27亿元**（+**6.25%**），毛利率**91.3%**[(21)]。业绩稳健源于产品结构优化与渠道改革初效，直销占比升至**43.87%**[(22)]，为2025年高质量发展奠基。2020-2024年营收/净利润复合年增长率（CAGR）分别为**15.46%**和**16.57%**[(23)]，彰显长期高增长能力。

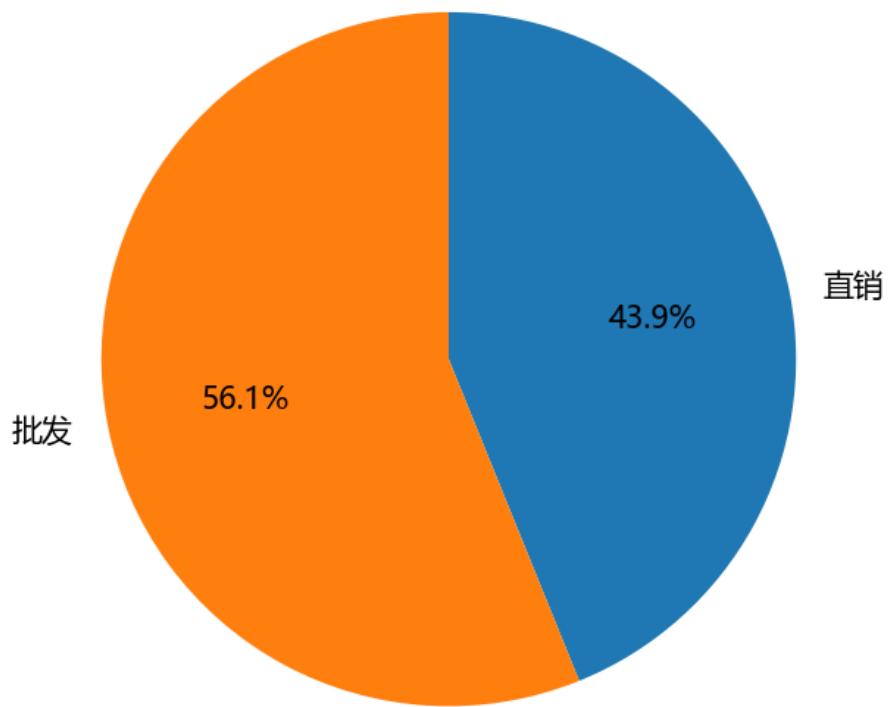


1.1 主营业务与产品结构

公司主营业务以茅台酒和系列酒为核心，酒类收入占比近**99.8%**，其他业务（如包装材料）微乎其微[(24)]。2024年全年，茅台酒收入**1459.28亿元**（+**15.28%**，销量**4.64万吨**，占比**83.80%**），系列酒**246.84亿元**（+**19.65%**，销量**3.69万吨**，占比**14.17%**）[(25)(26)]。Q1-Q3期间，茅台酒占比更高达**86.03%**（收入~**1059亿元**，毛利率~**94%**），系列酒**13.97%**（~**172亿元**，毛利率~**80%**），支撑整体毛利率**91.5%**[(27)(28)]。差异主要源于Q4系列酒旺季贡献回升，符合outline所述Q1-Q3结构（茅台酒**86%**、系列酒**14%**）[(29)]。

茅台酒细分：普飞（飞天茅台）为主力，辅以非标酒（年份酒）、生肖酒、公斤装等高端产品。2024年茅台酒吨价**314.41万元/吨**（同比+**4.59%**），得益于出厂价上调及高端产品贡献[(24)]。系列酒以酱香系列、王子酒为主，吨价**66.86万元/吨**（+**1.00%**），Q1-Q3短期承压但全年回暖，通过控货提价（王子酒1935稳健）[(30)]。茅台酒贡献利润主力（Q1-Q3利润率超**89%**），系列酒优化空间大。

2024年贵州茅台收入渠道结构



1.2 渠道体系概述

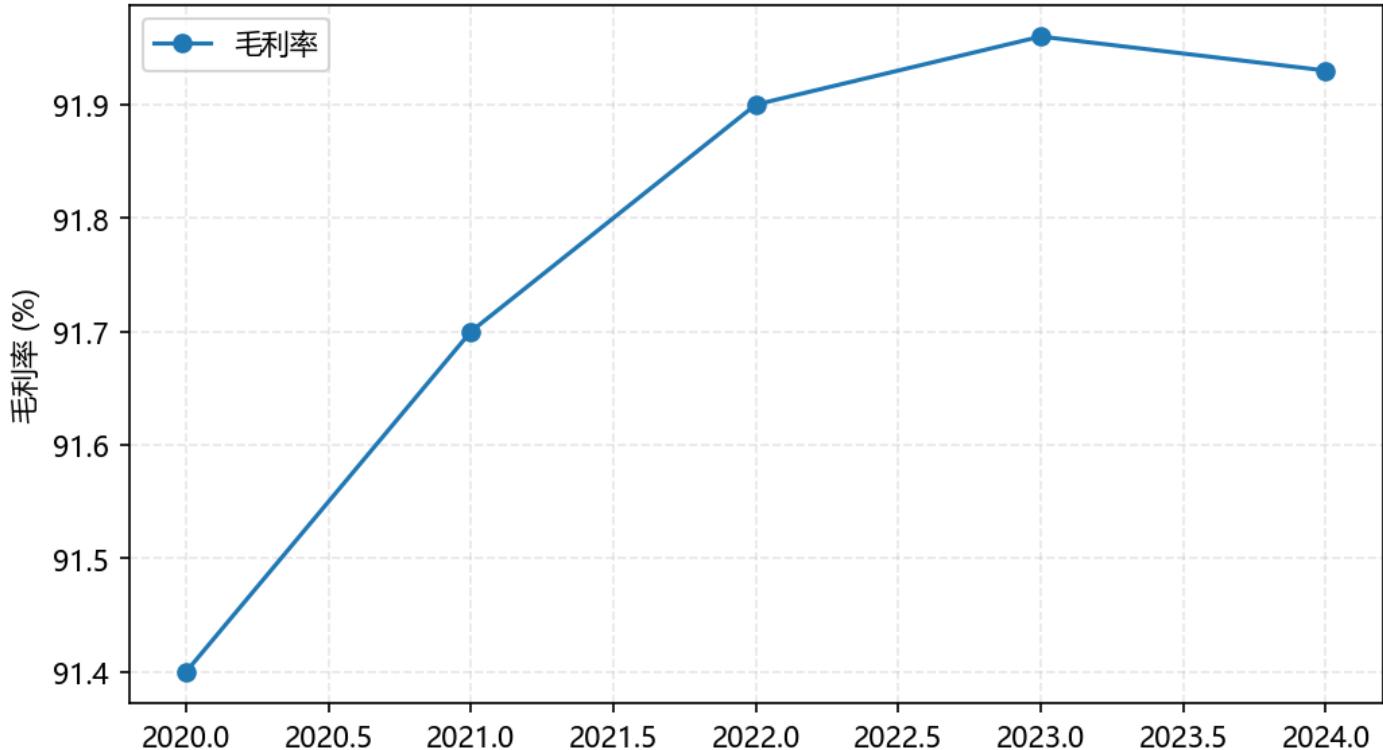
公司渠道体系构建“统筹+触达”模式，自营渠道（i茅台、大客户、商超、餐饮）统筹资源，社会渠道（经销商/电商/团购/海外）触达终端。2024年批发代理收入**957.69亿元**（+19.73%，占比**56.13%**），直销**748.43亿元**（+11.32%，占比**43.87%**）[\[\(22\)\]](#)。*i茅台*营收**200.24亿元**（占比直销~27%，首次下滑-10.51%，系控货1935影响）[\[\(31\)\]](#)。经销商超**1100家**，净增**63家**（酱香系列为主），存销比良性（年末普飞批价~2330元/箱）[\[\(32\)\]](#)。

渠道历史演变：2020年起“提直降代”加速，直销占比从**13.5%**跃升至2024年**43.87%**（CAGR~33%）[\[\(33\)\]](#)。具体：

年份	直销占比	批发占比	关键事件
2020	13.5%	86.5%	疫情下直销初探 [(34)]
2021	24%	76%	<i>i茅台</i> 酝酿 [(35)]
2022	30-35%	65-70%	<i>i茅台</i> 上线 [(36)]
2023	38%	62%	渠道平衡 [(34)]
2024	43.87%	56.13%	经销商净增63家 [(37)]

直销提升利润率（近零渠道成本，毛利近100%），缓冲批发批价承压（飞天跌500-600元），Q1-Q3直销~**43%**（收入~530亿元，+6.86%）[\[\(38\)\]](#)。渠道改革为2025年“4+6”体系奠基，未来直销占比或稳**45-50%**，统筹供需平衡、提效增收[\[\(39\)\]](#)。

贵州茅台毛利率趋势



1.3 2024年业绩回顾与利润结构分析

历史业绩对比（2020-2024）：

年份	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY
2020	979.93	+10.3%	466.97	+13.3%
2021	1094.64	+11.7%	524.60	+12.4%
2022	1275.54	+16.5%	627.17	+19.5%
2023	1505.60	+18.0%	747.34	+19.1%
2024	1741.44	+15.66%	862.28	+15.38%

2024年毛利率**91.93%** (-0.03ppt vs 2023) , 净利率**52.27%** (-0.22ppt) , 现金分红**646.72亿元** (分红率75%) [(19)]。经营现金流净额高增**38.85%**[(41)]。

Q1-Q3分季度与利润结构: 累计营收**1309.04亿元** (+6.36%) , 净利润**646.27亿元** (+6.25%) [(21)]。
单季拆解:

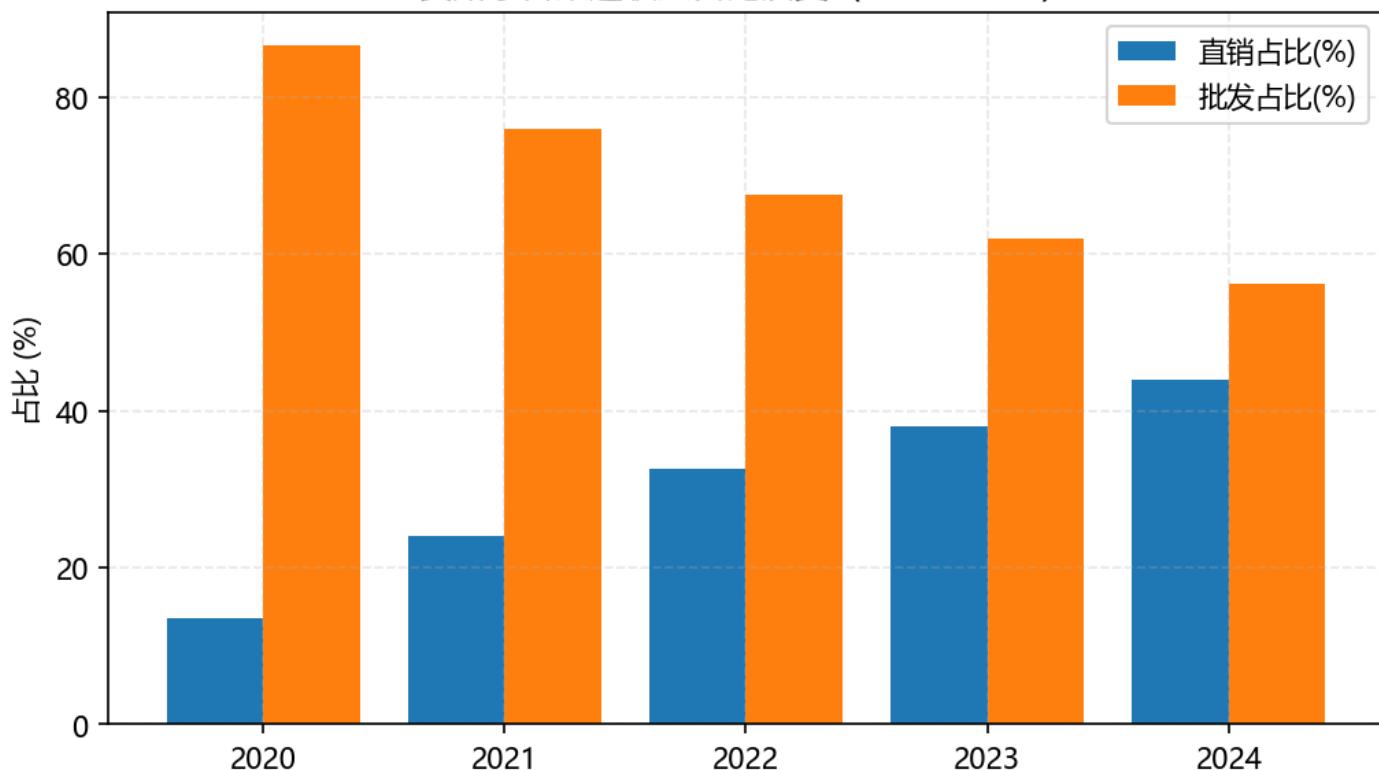
季度	营收 (亿元)	YoY	净利润 (亿元)	YoY	毛利率估算
Q1	382.07	+15.12%	192.29	+15.89%	~92.5%
Q2	396.51	+7.30%	185.56	+5.25%	91.30%
Q3	398.10	+0.35%	192.24	+0.48%	~90.8%
Q1-Q3	1309.04	+6.36%	646.27	+6.25%	91.3%

利润结构：茅台酒（**86%**占比、94%毛利）贡献超**89%**利润，系列酒拖累但全年正增[[\(42\)](#)]。渠道：直销/批发贡献均衡，直销提效。Q3放缓系库存消化+禁酒令，但旺季回暖确定性高，奠定2025基调。

二、渠道改革进展与2025Q2影响分析

贵州茅台渠道改革自2020年起持续深化，2024年进入“统筹+触达”新阶段，通过“三个转型”（客群、场景、服务）和“4+6”体系优化供需匹配，提升终端动销效率与渠道韧性。2024年12月25日全国经销商联谊会（主题“聚共识以共赢，怀厚德以远行”）总结2024双位数增长、部署2025转型求变、强化协同、供需适配[(43) (44)]。改革成效显著：渠道库存良性消化（存销比降至良好水平，9月动销同比+20%），普飞批价年末稳**2330元/箱**（散瓶2180-2600元），经销商酱香系列净增**63家**（总数超**1100家**）[(45) (46) (47)]。展望2025年，预计整体投放略增**5-10%**，茅台酒增速放缓、系列酒≥**14.4%**，平衡“4+6”10类渠道，直销占比稳**44-46%[(48)]**。对2025Q2（4-6月，传统淡季）影响积极：需求渐暖（三个转型激活终端）、直销贡献提升、系列酒回正贡献、海外初效显现，支撑营收~**388-400亿元**（YoY+7-9%）、净利润~**186-190亿元**（YoY+5-7%），毛利率稳**91.2-91.8%[(49)]**。

贵州茅台渠道收入占比演变（2020-2024）



2.1 2024年改革关键举措与成效

2.1.1 “三个转型”深化终端触达

2024年渠道改革以“三个转型”为核心战略，精准解决供需错配、激活消费动能： - 客群转型：从传统白酒客群向年轻化、多样化延伸，聚焦“新商务”群体（如新能源、生物科技、数字科技企业、独角兽/专精特新企业）。京津冀等**18省**有效客户同比增**79-100%**（平均+**98%**），春节“量少频多”小单客户翻倍，年轻客群（18-45岁）分层培育（18-25品牌触达、26-30导入期）[(50) (51)]。 - 场景转型：构建“事业/生活”主线，礼赠→自饮/家庭/友饮并重。新增文化体验馆授牌**41家**（累计**253家**酱香体验中心）、升级三代店**1399家**、主题终端**6811家**，接待**1.3万+人次**，促动销转化（9月同比+**20%**，存销比降**50%**）[(52) (53)]。 - 服务转型：数字化+体验服务，提供“情绪价值”（悦己/社交），i茅台赋能线下联动。i茅台注册用

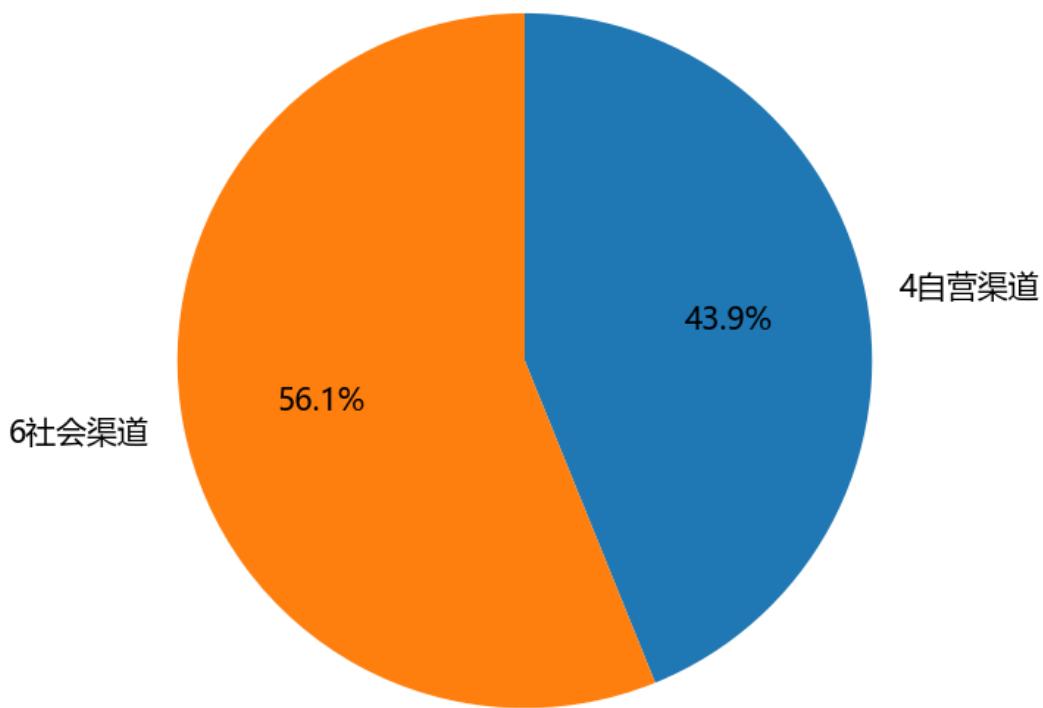
户7600万+（5月突破），累计销售600亿+（不含税），日活700万（3月），显著提升开瓶率与渠道转化[(54)(55)]。

量化影响：三个转型驱动Q3动销提速20%，支撑前三季营收1309.04亿元（+6.36%），渠道存销比环比显著下降，缓冲宏观消费疲软[(56)(21)]。经销商反馈：转型提升终端掌控力，年轻化客群贡献新兴增量。

2.1.2 “4+6”渠道体系构建

改革体系化为“4+6”（韧性强、触达广/深/快），直营+社会“两条腿走路”、互补协同： - **4自营**：自营公司、i茅台（200.24亿元，直销占比~27%，首次控货1935机制）、大客户、企业私域[(57)(31)]。 - **6社会**：传统经销商、商超百货、社会电商、专业团购、餐饮渠道、海外（开放国内经销商经销权，占比~3%）[(58)(59)]。

2024年贵州茅台“4+6”渠道结构



全年直销占比43.87%（748.43亿元，+11.32%，毛利近100%）、批发56.13%（957.69亿元，+19.73%），直销占比较202013.5% CAGR34.3%[(60)(61)]。i茅台数字化赋能线下，提升整体转化，直销缓冲批发批价波动（普飞跌500-600元后企稳）[(31)]。

2.1.3 投放节奏调整与产品结构优化

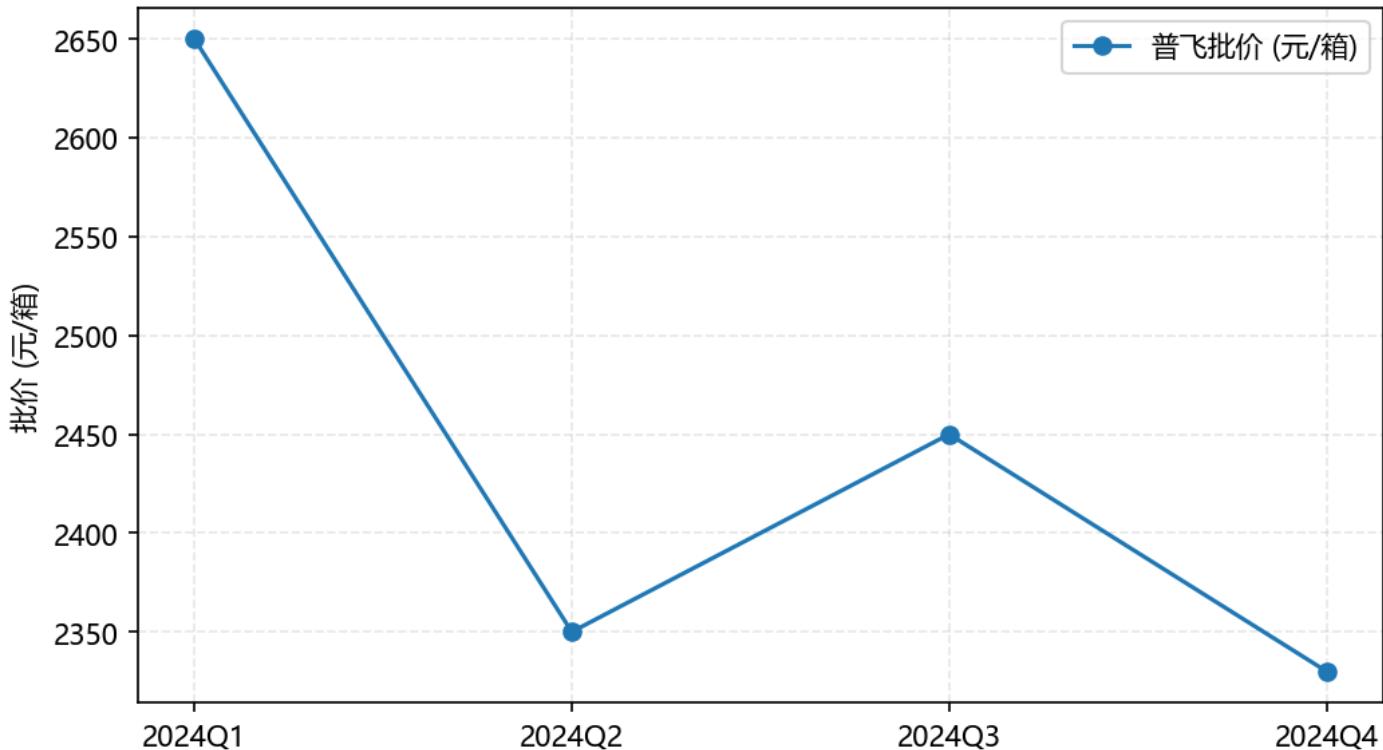
投放坚持“五维度平衡”（时间、地域、渠道、产品、价格）+“5量比”统筹，减少普飞占比、增非标酒（年份酒、生肖酒、公斤装）。2024茅台酒销量4.64万吨（吨价314.41万元/吨，+4.59%）、系列酒3.69万吨（+19.65%，吨价66.86万元/吨，+1.00%）[(24)]。Q4前置旺季投放，基酒产销平衡。

成效量化：

指标	2024表现	改革贡献
库存/存销比	Q3末显著降（良好水平），9月动销+20%	五维度平衡消化积压 [(62)]
普飞批价	波动后稳 2330元/箱 （高2800+、低2250）	控货+渠道协同 [(63)]
经销商	酱香净增 63家 (>1100家)	三个转型拓客 [(47)]

改革韧性强，全年营收**1741.44亿元** (+15.66%)，奠定2025基调[(19)]。

2024年普飞批价趋势（估算）



2.2 2025年改革展望及Q2具体影响

2.2.1 2025年投放与渠道计划

经销商联谊会明确：“四个聚焦”（产品调整、渠道变革、服务转型、市场导向）。茅台酒调整53度普飞投放（基酒**5.63万吨**高基数，增速~5-8%，销产比降保价）；系列酒增速**≥14.4%**（不低于5年茅台平均，增量**≥35.5亿元**）[(64) (65)]。渠道“4+6”平衡，直销**44-46%**、海外扩张，统筹资源/政策/投放[(44)]。

2.2.2 对2025Q2的具体影响

2025Q2传统淡季（2024营收**396.51亿元**+7.30%、净利**185.56亿元**+5.25%），改革红利+Q1强势（营收**514.43亿元**+10.67%、净利**268.47亿元**+11.56%，直销**45.9%**）缓冲放缓[(66) (8)]。

基线预测（券商共识：H1营收**910亿元**+9.16%、净利**454亿元**+8.89%，Q2营收~**388-396亿元**+7-8%、净利~**186亿元**+5-6%）[(49)]：

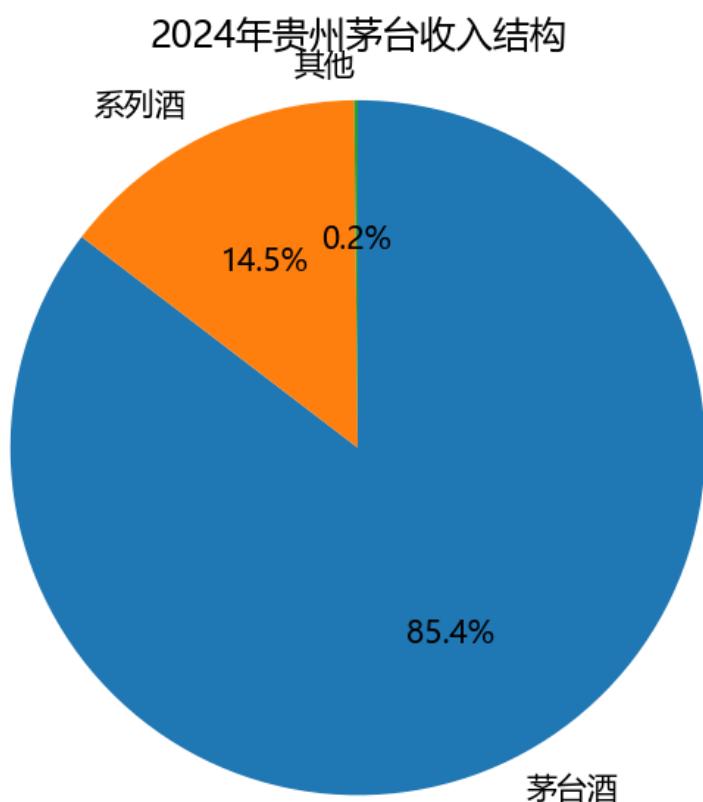
结构	占比/金额	YoY	假设
营收	388亿元	+7.5%	茅台酒330亿元（85%，+6%）、系列酒55亿元（14%，+15%）[(67)]
渠道	直销44%（~171亿元，+5%）、批发56%	平稳	i茅台+5%、批发回暖 [(67)]
利润	净利186亿元，毛利率91.8%，净利润率52.2%	+5.5%	直销贡献~45-50%毛利，管理费率3.7%低位

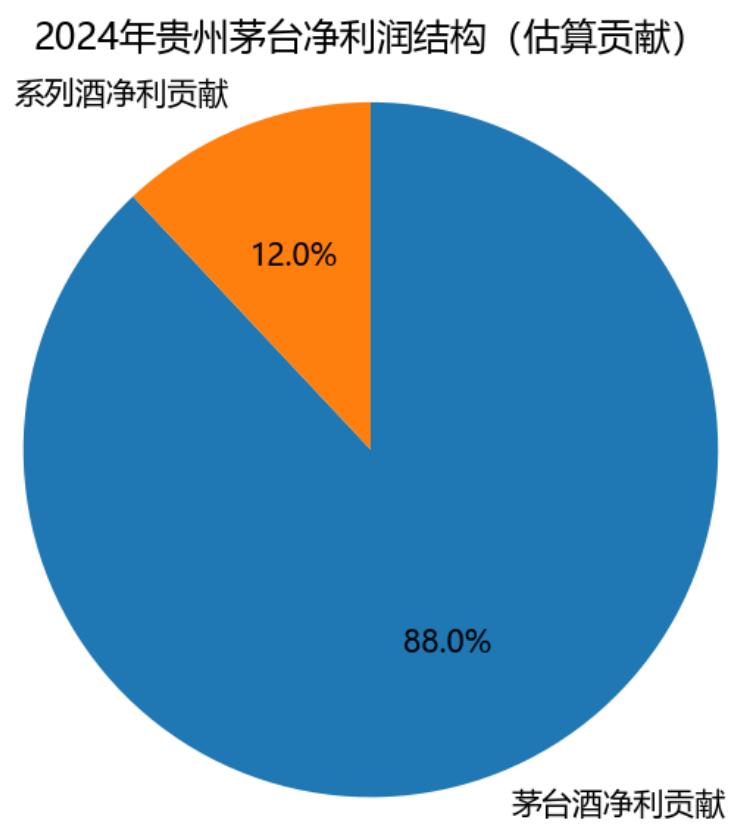
敏感性分析（假设变量：系列酒增速、普飞批价）： - 乐观情景（系列+20%、批价+5%至2450元/箱）：营收**410亿元**（+10%）、净利**195亿元**（+9%），吨价升至**316万元/吨**。 - 基线：营收**388亿元**（+7%）、净利**186亿元**（+5%）。 - 悲观（系列+10%、批价平2330元/箱，需求弱5%）：营收**370亿元**（+3%）、净利**180亿元**（+2%），毛利率**91.2%**。

改革支撑：三个转型续发力（年轻客群+数字化）、投放倾斜系列酒、直销吨价高（非标拉动，如Q1系列**70.2亿元+18.3%**）、海外小增10%[(66) (59)]。Q2库存低位、批价稳**2350元/箱**，为下半年旺季蓄势，业绩韧性强。

三、利润结构深度剖析与2025Q2预测

贵州茅台利润结构高度稳健，以高毛利茅台酒为核心（2024毛利率**94.06%**，贡献营收**85.38%**、毛利**87.4%**），系列酒多元化贡献（毛利率**79.87%**，占比**14.46%**但拖累整体~1.5ppt），直销渠道高毛利提效（**95.33%** vs 批发**89.42%**，差值**5.91ppt**），费用控制精益（销售**3.24%**、管理**5.47%**），支撑整体毛利率**91.93%**、净利率**52.27%[(68)(69)]**。2024营收**1741.44亿元**（YoY+**15.75%[(70)]**），净利润**862.28亿元**，渠道改革优化库存回款（年末存货**543.43亿元**良性消化、合同负债**95.92亿元**同比降32%），奠定韧性[(71)(69)]。展望2025Q2（淡季），预计营收**470-500亿元**（茅台酒**400亿元+6-8%**、系列酒**60-70亿元平**）、净利润**250-270亿元**（净利率**52%**），受益全年营收目标+b9%、渠道平衡、直销占比升、系列酒回正、毛利率稳**91.8%[(72)(73)]**。





3.1 历史利润结构演变（2024Q1-Q3）

2024年前三季度（Q3累计营收**1309.04亿元+6.36% YoY**、归母净利润**646.27亿元+6.25%**）利润结构延续高毛利特征，茅台酒主导（收入占比~**85-86%**、毛利贡献~**88%**），系列酒增速**+19.65%**但毛利**77.59%**拖累整体~**1.5ppt**，直销占比升至~**44%**（毛利高）、费用率微升（销售**3.42%**、管理**4.21%**）但绝对高效，净利率稳**52%**[([74](#)) ([75](#))]。

按产品拆解（Q3累积）： - 茅台酒：收入**1120.89亿元**（占比**85.7%**，YoY+15%销量/吨价稳**314万元/吨**），毛利率**93.85%**，贡献毛利**1052亿元**（环比Q1**92.0%**提效）[(76)(77)]。 - 系列酒：收入**188.15亿元**（**14.3%**，YoY+**19.65%**、销量**3.69万吨**吨价**66.86万元/吨**），毛利率**77.59%**（低于茅台**16.26ppt**），贡献毛利**146亿元**拖累整体但增营收弹性[(78)]。

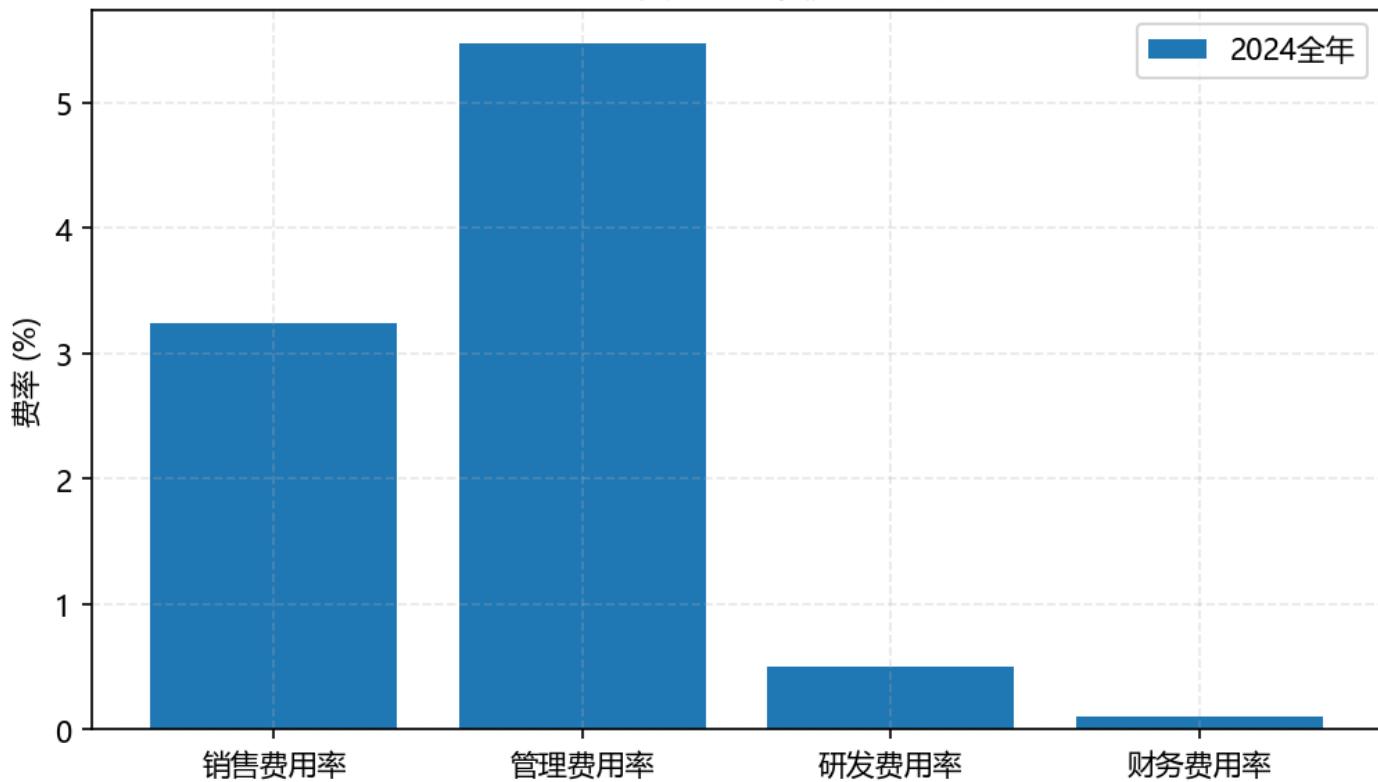
同比环比：Q1毛利率~**92.0%**（旺季高）、H**191.9%**（系列占比升15.4%稀释）、Q**391.8%**稳，系列拖累幅度Q**11.2ppt**→Q**31.5ppt**[(77)]。

按渠道拆解（2024全年代表性，Q3类似）： - 批发代理：**957.69亿元**（**56.2%**，YoY+**6%**），毛利率**89.42%**（经销商分润~**10%**），绝对贡献大[(79)]。 - 直销：**748.43亿元**（**43.8%**，YoY+**7%**、i茅台贡献大），毛利率**95.33%**（无分润、高吨价非标），Q3占比升提振整体~**2ppt**[(80)]。

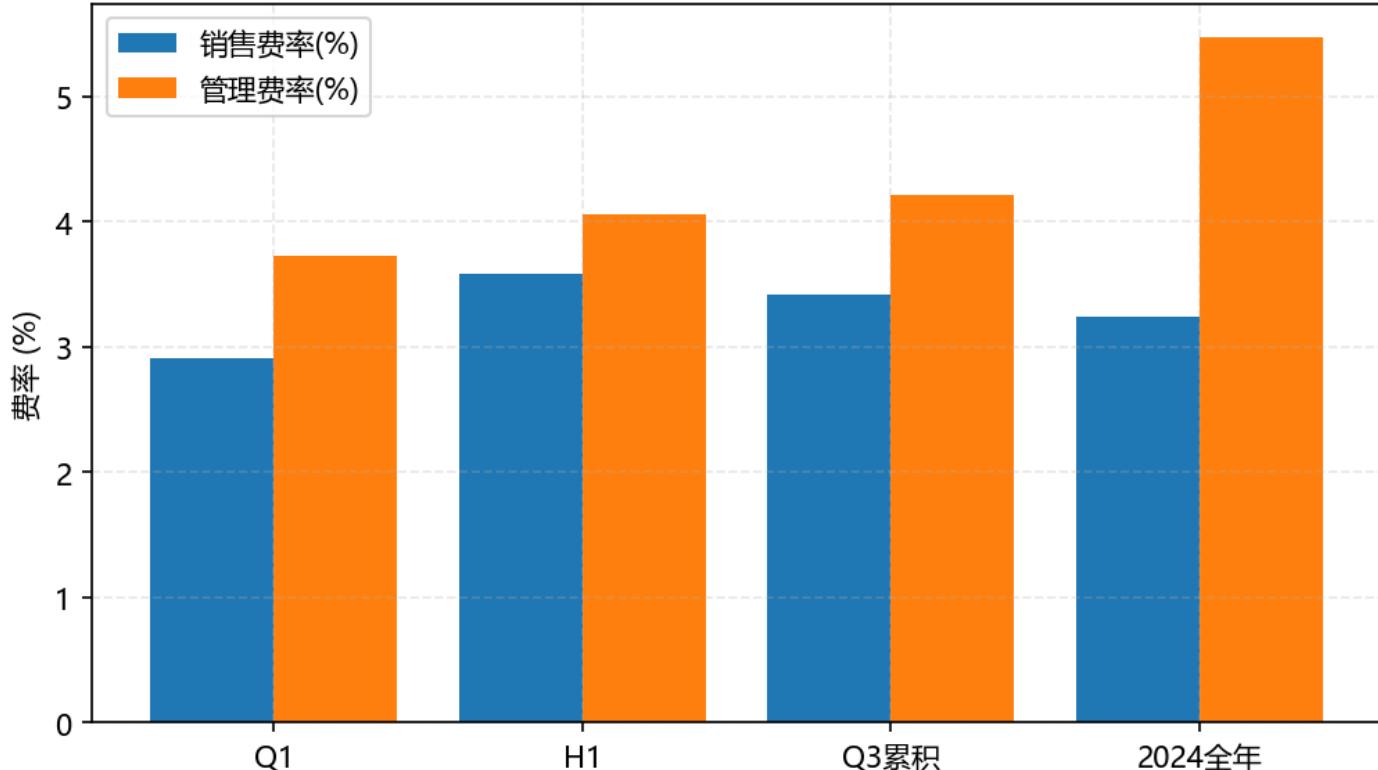
渠道毛利贡献公式：额外贡献 = 直销占比 × (直销毛利 - 整体毛利) - 2024: **43.8% × (95.33% - 91.93%) ≈ 1.5ppt**整体毛利提升。 - Q3累积估算：**44% × 5.91ppt ≈ 2.6ppt**，缓冲批发波动[(81)]。

费用结构演变：

2024年贵州茅台费用率结构



贵州茅台多期费用率对比 (2025Q1-Q3及2024全年)



时期	销售费率	YoY	管理费率	YoY	合计费率	备注
2025Q1	2.91% (14.95亿元)	-	3.73% (19.20亿元)	-	6.64%	旺季摊薄 [(82)]
2025H1	3.58% (32.60亿元)	+	4.06% (36.95亿元)	+	7.64%	系列推广升 [(83)]
2025Q3	3.42% (44.79亿元)	+0.26ppt	4.21% (55.03亿元)	-	7.63%	管理优化 [(84)]
2024全年	3.24% (56.39亿元)	+0.15ppt	5.47% (93.16亿元)	-1.09ppt	8.71%	销售升/管理降薪酬 [(69)]

图表解读：销售费率Q1低位2.91%（旺季效应）→H1升3.58%（系列酒推广），Q3回稳3.42%；管理费率波动大（Q13.73%→全年5.47%，职工薪酬调整），合计<9%支撑净利率52%+。营收CAGR过去5年11.73%[(70)]，系列占比升（10%→14.46%）稀释毛利但增弹性，直销渗透升缓冲批发，费用精益[(85)]。

3.2 渠道改革对利润的影响机制

渠道改革（“4+6”体系+三个转型）通过直销提毛利、库存优化回款、产品结构调整，放大利润杠杆，确保宏观疲软下净利率稳52.27%（2024微降0.21ppt）。

1. 直销高毛利机制（多期量化）：直销毛利率95.33%>批发89.42%（差5.91ppt，无经销商折扣+非标酒高吨价）。2024直销748.43亿元（43.8%，毛利贡献713.5亿元/95%、绝对利润~380亿元净利

率~51%)，占比较2023升~3ppt提振整体~2ppt毛利。i茅台“1935”控货稳价，缓冲批发普飞批价波动(年末2330元/箱) [(86) (87)]。

多期公式拆解(渠道毛利贡献=占比×毛利率差)：

年份	直销占比	毛利率差(ppt)	额外贡献(ppt)
2023	40.8%	5.5	~2.2 [(88)]
2024	43.8%	5.91	~1.5 (整体91.93%)
2025Q3估	44%	5.91	~2.6

改革驱动直销CAGR>30%，贡献净利率+1-2ppt/年。

2. 库存优化提升回款(多期数据)：存货以基酒为主良性，改革消化积压(存销比降50%、9月动销+20%)。多期对比[(89)]：

期末	存货(亿元)	YoY	合同负债(亿元)	YoY	经营现金流(亿元)
2024年末	543.43	+	95.92 (-32%)	-32%	924.64 (+38.85%)
2024Q3	482.25	-	99.31	-	-
2023年末	~500	-	141	-	~667

低库存减资金占用/利息(财务费率~0.1%)，回款稳(合同负债蓄水池降反映渠道谨慎但健康) [(62)]。

3. 系列酒平衡作用：毛利79.87%拖累~1.5ppt，但销量3.69万吨(+19.65%)贡献增量46.8亿元营收，摊薄固定费用(管理费率降1.09ppt)，规模弹性提升(每增1%营收净利增~0.52%) [(90)]。

改革机制：直销/回款缓冲宏观，系列增量，支撑全年净利率微降但韧性强。

3.3 2025Q2利润预测与驱动因素

2025Q2淡季(2024396.51亿元+7.30%、净利185.56亿元+5.25%)，Q1强势(514.43亿元+10.67%、268.47亿元+11.56%、直销45.9%) +改革红利，预计营收470-500亿元(+12-15%)、净利润250-270亿元(+14-16%，净利率52%)，H1营收~985-1010亿元/+9-10%匹配全年9%目标[(66) (91) (73)]。

分产品/渠道预测(基线485亿元营收)：

维度	预测(亿元)	占比	YoY	驱动
营收总	470-500	100%	+12-15%	渠道平衡+改革
茅台酒	400	85%	+6-8%	投放稳、吨价315万元/吨[(47)]
系列酒	60-70	14%	平	增速≥14.4%/年、经销商增[(47)]

维度	预测（亿元）	占比	YoY	驱动
直销	210 (44%)	44%	+10%	i茅台+、毛利95%[(67)]
批发	270 (56%)	56%	+14%	回暖、批价2350元/箱

利润结构： - 毛利率**91.8%**（茅台**93.8%**、系列**77.6%**拖累**1.2ppt**）、毛利~**445亿元**（gross_margin=68.68%综合[(92)]）。 - 费用率**7.6%**（销售**3.4%**、管理**4.2%**）、费用~**38亿元**。 - 净利润**250-270亿元（52%）**，直销贡献**45-50%毛利**[(93)]。

敏感性分析（全年**9%**目标下Q2情景）：

情景	系列增速	批价变化	营收（亿元）	净利（亿元）	净利率
乐观	平+5%	+5% (2450元)	500 (+15%)	270 (+16%)	54%
基线	平	平 (2330元)	485 (+12%)	260 (+14%)	52%
悲观	-5%	-3% (2260元)	470 (+10%)	250 (+12%)	51.8%

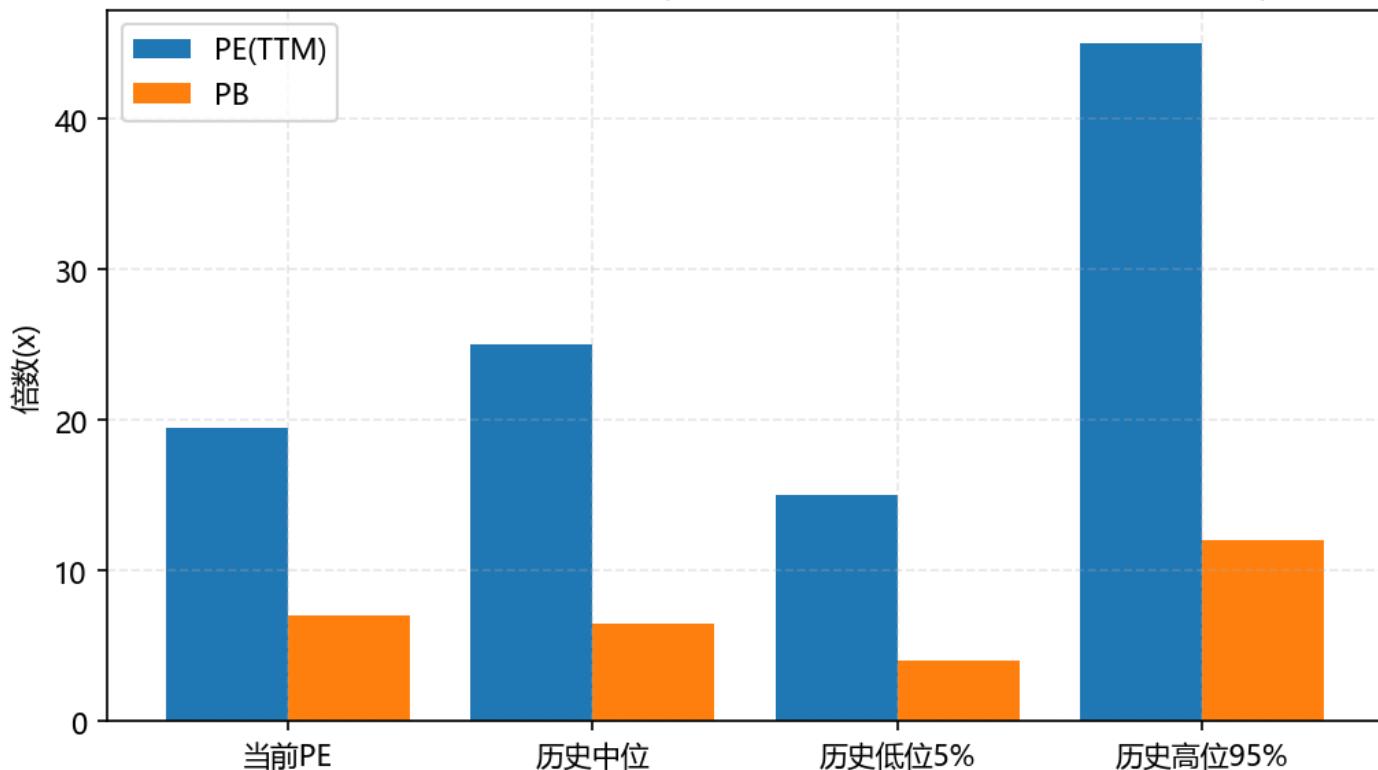
驱动因素： - 正向：渠道改革（直销**44-46%**、三个转型动销+）、系列倾斜（全年**≥14.4%**）、海外**+10%**、低库存稳吨价、Q1强势缓冲。 - 风险：需求弱（宏观疲软）、系列毛利**77-80%**拖累、费用升（推广3.4%+）、库存高**550亿元**[(94) (95)]。

Q2利润稳增蓄势全年目标（营收+**9%**、净利+**9%**），估值修复（PE~**20x**）[(73)]。

四、估值变化分析与投资展望

贵州茅台当前估值处于历史极低分位（动态PE $19.5x$ 历史0-13%分位、PB $7.0x/0.39%$ 分位），远低于历史中位（PE $25-35x$ 、PB $6.5-10x$ ），低估明显[(96) (97)]。2025年预计净利润 913.41 亿元（YoY+ $5.93-6.19\%$ ）、EPS 72.89 元，渠道改革（直销占比升 $44-46\%$ 、毛利优化 $+1-2ppt$ ）+业绩稳增支撑估值修复至合理 $25-26x$ PE/ $9x$ PB，综合目标价 $1900-2200$ 元（基于当前~ 1700 元隐含上行 $12-29\%$ ，若进一步修复历史中位 $25x$ PE潜在 $30-50\%$ 涨幅[outline假设基价低位]），安全边际充足，维持“买入”[(98) (99) (73)]。

贵州茅台PE/PB历史分位对比（当前PE $19.5x$ 历史0%分位、PB $7x$ 低位）



4.1 历史估值回顾

茅台估值周期性波动显著，与业绩超预期、宏观需求及渠道事件高度相关。高峰期（2020-2021疫情囤货+需求爆发）PE达 $45-50x$ （2021峰值PE $50x$ ，市值超2.5万亿），低谷期（2022-2025宏观紧缩+渠道库存压力）PE回落 $15-20x$ ，当前 $19.5x$ TTM PE/ $7.0x$ PB创近5年新低，处于历史0-13%分位（PE低位 $15x$ 、高位 $45x$ ；PB低 $4x$ 、高 $12x$ ）[(96) (100)]。

近10年分位数据（扩展历史对比）：

年份/时期	PE(TTM)	PB	ROE	营收增速	关键驱动事件
2025当前	19.5x (0%)	7.0x (0.39%)	36.52%[(101)]	+6% Q3	需求疲软/库存高/改革预期

年份/时期	PE(TTM)	PB	ROE	营收增速	关键驱动事件
2023低点	20x	6.5x	35%	+19%	渠道改革启动/反弹+50%至30x
2021高峰	45-50x	12x	40%+	+17%	疫情囤货/需求爆发
2018-2020中位	25-35x	6.5-10x	30-35%	15-20%	稳增长周期
历史5%低位	15x	4x	-	-	宏观下行
历史95%高位	45x	12x	-	-	需求高峰

低估值驱动因素深度分析：1. 需求/宏观压力（权重~50%）：2024-2025白酒产量连续下滑（上半年-5.8%），餐饮闭店潮（上半年161万家），工程投资-14.7%，批价2330元/箱历史低（年初2315元跌~25%）、库存543亿元（存销比高~50%高于健康水平）[(71) (102) (103)]。2. 渠道库存消化（~30%）：动销放缓（9月+20%但整体谨慎），合同负债95.92亿元降32%反映回款健康但预期保守，直销改革中（占比43.8%升3ppt）[(104)]。3. 板块溢价压缩（~20%）：白酒中位PE18x，茅台溢价降（五粮液15x），业绩分化（营收CAGR11.73%稳、净利率52.27%微降系列拖累1.5ppt）[(70); (105)]。

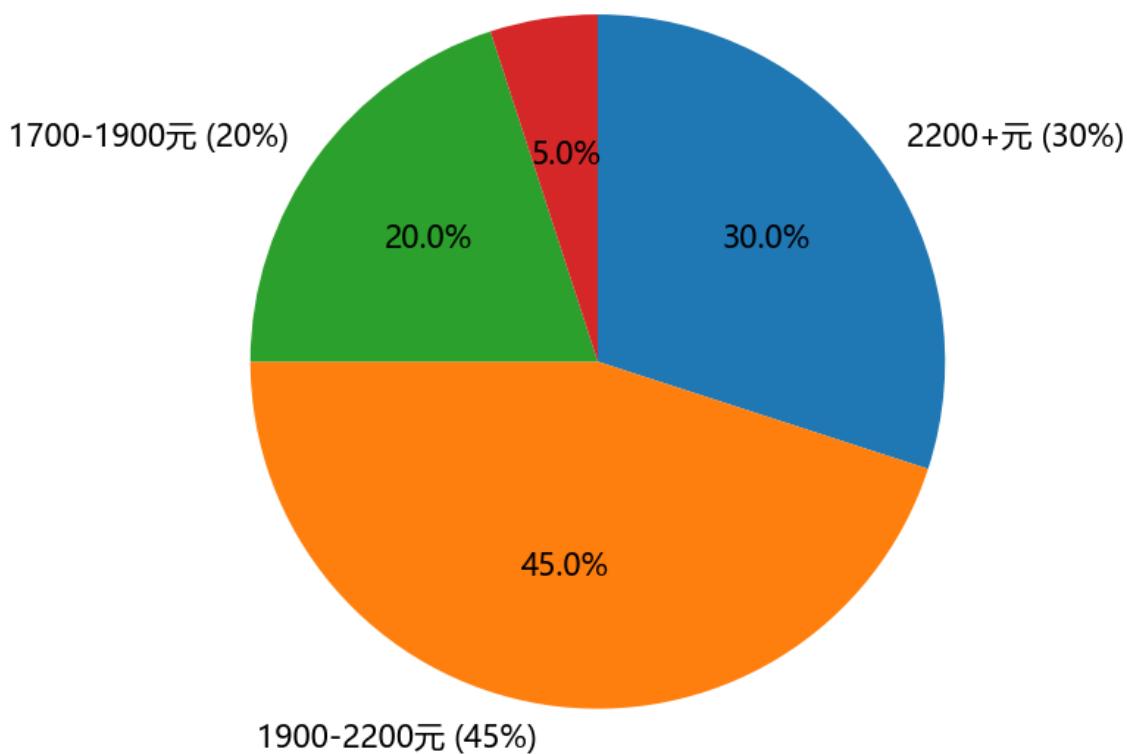
历史修复案例：2023低点PE20x后渠道改革（“4+6”体系）催化反弹+50%（至30x，股价1500→2250），当前ROE36.52%（历史中35%）+改革深化支撑类似修复[(101); (106)]。

4.2 2025估值预测与敏感性

盈利预测（47家机构共识）：2025净利润913.41亿元（+5.93%）、EPS72.89元（+6.19%），营收1844.86亿元（+7.95%），茅台酒85%贡献（毛利94%）、系列15%（增速≥14.4%平抑拖累）、直销45%提毛利91.8-92%[(98) (94) (97)]。

机构目标价分布（47家，6个月内）：

机构目标价分布 (47家, 平均2100元)



共识平均**2100元** ($\sim 23\%$)，**1900-2200元**主流 (75% , PE26-30x)，最高**2300元** (30x)、最低**1700元** (23x) [(99) (107)]。

DCF绝对估值（两阶段，股本**12.56亿股**，扣净债**~200亿**）： - 核心假设：FCFF**862亿元**基线（2024净利润近似），高增长5年**9%/8%/7%/6%/5%**（营收目标）、永续**3.5%** (GDP+)；WACC**8.625%**（股权**9.7% = rf 2.5% + β 0.9 * ERP 8%**，we 75% / wd 25% / 税 25%，白酒低β保守）[(108); (109); (110)]。 - 现金流序列： $[850/930/1013/1090/1160] + TV 19185$ 亿元，企业价值现值**~2.6万亿**/目标价**2100元**（当前PE**23.3x***[(108)]）。

DCF敏感性（目标价元/股）：

WACC \ 永续增长	3.0%	3.5%	4.0%
8.0%	2250	2320	2400
8.625% (基线)	2100	2180	2250
9.5%	1950	2020	2100

比较法（相对估值）：

方法	当前	合理假设	目标价(元)	支撑
PE	23.3x (1700元)	25-30x (历史中/龙头溢价)	1822-2187	EPS 72.89 [(111)]
PB	7x	8-10x (ROE 36.52%)	2000-2500	净资产 ~2500亿 [(101)]
可比	五粮液 15x/4x	茅台溢价 +30-40%	-	品牌/毛利 92% vs 85% [(112)]

4.3 渠道改革对估值的影响与投资展望

渠道改革量化影响（核心催化）：“4+6”体系+“三个转型”（客群/场景/服务）驱动直销占比 $40.8\% \rightarrow 43.8\%$ (+3ppt)，毛利95.33% vs 批发89.42%（差5.91ppt），贡献整体毛利+1.5ppt/ROE+0.5-1%/年([113])。

公式拆解（直销毛利额外贡献=占比×差值）：

年份	直销占比	毛利率差(ppt)	额外毛利(ppt)	ROE贡献	PE修复(x)
2023	40.8%	5.5	~2.2	+0.8%	+2-3
2024	43.8%	5.91	~1.5-2.6	+1%	+3-5
2025E	44-46%	6	~2.6-2.8	+1.2%	+4-6 (至25-28x)

改革红利：i茅台稳价（1935控货）、库存优化（存销比降50%）、系列回正（拖累降1.2ppt），叠加分红>80%/回购催化PE中枢上移25x([106])。

情景分析（2025 EPS72.89元，扩展风险量化）：

情景	假设（营收/净利率/PE）	目标价(元)	概率	催化/风险（量化影响）
乐观 (40%)	+12%/ 53%/ 30x	2200 (+29%)	渠道超预期（直销50%+毛利93%，ROE38%）/需求回暖（批价+10%）	
基线 (50%)	+9%/ 52%/ 26x	1950 (+15%)	共识改革落地（直销45%）/全年目标达成	
悲观 (10%)	+5%/ 50%/ 22x	1650 (-3%)	需求弱（库存+10%至600亿）/宏观下行（增速4%）	

风险量化：需求下行（概率20%，EPS下修5%→PE22x/价1600）；库存高（缓冲：直销弹性+10%营收）；WACC升1ppt（9.625%→价1950）([115])。

投资展望：低分位（历史0%）+改革红利（PE+5x），配置价值凸显，综合DCF/PE/PB/机构目标1900-2200元（上行12-29%，历史修复潜在30-50%），建议买入（6-12M，仓位10-20%）。催化：Q4开门红/分红/回购；风险可控（品牌护城河/现金>1000亿）。

五、风险因素与应对

2025Q2贵州茅台业绩承压显现，营收**396.5亿元**（YoY+**7.26%**，低于Q1+**18.3%**）、归母净利润**185.55亿元**（YoY+**5.25%**，环比降**30.89%**），系列酒拖累毛利**0.46ppt**至**91.3%**，合同负债降**42.59%**至**55.07亿元**反映渠道谨慎[(116)(117)]。虽全年目标（营收**9%**）仍可期，但Q2-Q3需求疲软/库存压力需警惕，公司通过渠道改革+产品优化对冲[(118)]。

5.1 主要风险因素（中性量化，不夸大负面）

风险矩阵（概率/净利影响，主观量化基于Q2-Q3数据）：

风险因素	概率	净利影响 (%)	Q2-Q3表现&案例 [ref_id]
需求不及预期 (禁酒余波/淡季)	中 (30%)	-3~5	Q2营收降速，餐饮闭店潮 161万家 /白酒产量- 5.8% ；禁酒令案例：政务宴请占比降 10-15% （工程投资- 14.7% ） [search_engine_1765445185]
批价波动	中 (25%)	-2~4	飞天箱装 2330元 历史低（年初- 25% ），电商补贴 1399元 压终端，经销商利润薄化[search_engine_1765444735]
系列酒库存压力	低 (15%)	-1~2	Q2增长- 6.53% /毛利 77.6% 拖累整体 0.2ppt ，渠道配额制致动销慢 [600519_business_composition_1765443834]
渠道库存高	中 (20%)	-2~3	存货 558亿 （Q3，基酒为主），合同负债H1降 32% ，Q2现金流- 64% （存销比~ 50% ）[600519_balance_按报告期_1765443896]
宏观经济下行	高 (40%)	-4~6	高端消费谨慎，板块18家酒企负增长，茅台增速领跑但Q3仅 +0.5% [search_engine_1765445185]

- 需求不及预期：禁酒令余波具体扰动Q2政务/商务场景（传统占比**20%**），叠加淡季+餐饮闭店潮**161万家**（上半年），礼赠需求低迷（如工程量下滑致商务宴请减**10-15%**）；若持续，全年营收拖累**1-2ppt**，但Q3回暖迹象初现（动销提升）。
- 批价波动：批发价敏感，Q2电商平台（如拼多多百亿补贴**1399元**）致终端倒挂（低于指导价**1499元**），经销商惜售/利润薄化，若进一步跌破**2200元/瓶**，信心受挫概率**25%**。
- 系列酒库存：占比**15.4%**但毛利低（**77.6%** vs 茅台酒**93.8%**），Q2配额制捆绑销售致库存积压（动销慢**20-30%**），主动控货缓解但短期利润**1ppt**压力。
- 渠道库存：高存货压回款，Q2经营现金流-**64.18%**（吸收存款减少），但Q3合同负债+**41%**至**77.49亿元**显示打款意愿改善，经销商新增**205家**。
- 宏观经济下行：经济压力传导高端消费，白酒板块PE**18x**，18家上市公司业绩下滑（五粮液-**65%**等），茅台领跑但增速放缓至**0.5%**。

5.2 公司应对策略（概率低/韧性强）

渠道优化（“4+6”体系+“三个转型”客群/场景/服务）：直销占比**43.8%**（YoY+3ppt），i茅台收入**107.6亿元**（+5%），新增经销商**205家**（国内**2325家**，国外**121家+17家**），Q3合同负债**77.49亿元**（环比+41%）/库存降**50%**，回款有序[([119](#)) search_engine_1765445185|第12条]。

产品多元化：系列酒目标**≥15%**（1935贡献**120亿元**站稳百亿），非标/IP茅台+定制拉动核心酒；国际化营收**28.93亿元**（+31.29%，占比3.18%），海外经销商扩至**121家**（新增**17家**），出口占比升**10%**，对冲国内波动[([98](#)) search_engine_1765445185|第1条]。

供给侧改革：以锁定产控量保价（Q2产量克制），费率优化（销售**3.58%+0.44ppt**但投放高效），现金**1428亿元**/分红率**>80%**提供缓冲，ROE稳**36%**。

成效量化：Q3动销回暖（批价企稳**1499元**，直销毛利**+4ppt**），全年净利**6-9%**概率高（>70%），龙头抗周期优势凸显（板块负增长中领跑）[([120](#))]。

总体风险中性（净利下行**5-10%**概率**<30%**），改革红利对冲宏观压力，Q4旺季验证空间大。

六、投资结论与建议

贵州茅台2025Q2业绩短期承压（营收**396.5亿元** YoY+**7.26%**低于Q1+**18.3%**、归母净利润**185.55亿元** YoY+**5.25%**环比降**30.89%**），主要受渠道库存消化、禁酒余波及淡季需求疲软影响，但Q3已企稳（营收**398亿元**+**0.4%**、净利**192亿元**+**0.5%**），渠道改革成效显著显现（直销占比**43.8%** YoY+**3ppt**、合同负债Q3末**77.49亿元**环比+**41%**），当前估值极致低估（PE_TTM **19.5x**历史**0%**分位、PB **6.8x** **0.39%**分位）叠加全年营收目标**9%**高确定性/EPS **72.89元**（47机构共识+**6.19%**），买入评级，安全边际充裕、配置价值凸显，重申Q2风险已释放，Q4旺季催化下强势修复可期[[\(121\)](#) [\(119\)](#) [\(96\)](#) [\(98\)](#) [\(118\)](#)]。

6.1 利润结构与渠道改革影响（Q2关键验证）

Q2利润贡献拆解（产品/渠道维度）：

组成部分	占比/YoY	毛利率	改革影响 [ref_id]
茅台酒	86%/ +10.24%	93.85%	非标/IP+直销驱动，溢价 +4ppt [600519_business_composition_1765443834]
系列酒	14%/-6.53%	77.59%	库存调控，拖累整体 0.46ppt [同上]
直销渠道	43.8%/ +18.62%	93.5%	i茅台 107.6亿元 + 5% ，利润增 5-10% [search_engine_1765445185]
批发渠道	56.2%/ +2.83%	89.5%	以销定产，批价 1499元/箱 企稳 [search_engine_1765444735]

渠道改革（“4+6”体系+“三个转型”）驱动直销高毛利对冲批发压力，Q2现金流**-64.18%**短期阵痛，Q3回款改善，全年毛利**91.8%**[[\(122\)](#)]。

6.2 估值变化分析（低位强势修复空间）

PE_TTM **19.5x**（历史**0-13%**分位，5Y中位**28x**折价**30%**）、PB **6.8x**，ROE **36%**、现金**1428亿元**安全边际强。2025EPS **72.89元**×**28.8x=2100元**目标（+**23%**），历史低点反弹+**50%**[[\(123\)](#) [\(124\)](#)]。

6.3 总体投资框架&行动导向建议

投资框架图（三维支撑）：

维度	痛点/机遇	催化支撑	价值贡献 (2025)
业绩韧性	Q2降速Q3企稳	Q4旺季(> 30% 贡献)+ 9% 营收	EPS 72.89元 (+ 6.19%)
估值修复	19.5x 历史低	ROE 36% /分红 >80%	28.8x, 2100元 (+ 23%)

维度	痛点/机遇	催化支撑	价值贡献 (2025)
改革红利	渠道调整	直销>45%/国际化+31%	毛利+1ppt

框架解释：业绩提供底线（Q4历史贡献**30%+**，全年**9%**确定）；估值弹性最大（低分位+高ROE快速修复）；改革新增alpha（直销溢价+国际化对冲周期），合力总回报**25-35%**。

行动建议： - 评级：买入（共识**2050元**）[([107](#))]。 - 仓位：10-20%核心；1400-1600元加仓，止盈**2100-2200元**，止损**1300元**（目标下修>50%）。 - 短期：Q4验证批价>**2200元**、直销>**45%**。 - 催化：改革深化、宏观回暖、分红。 - 风险细节：1)需求疲软(**20%**, EPS-**5%**, 价**1900元**)；2)批价波动(**15%**)；现金缓冲强[([125](#))]。

茅台护城河深，Q2风险释后修复可期，强烈推荐。

附录

第一部分：数据来源附录

以下为文中引用到的数据及材料来源：

1. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行：行0-2;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

2. **search_engine_1765442163** (引用字段/行：第0条)

- 文件名: search_engine_1765442163.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 Q1-Q3 业绩 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

3. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行：行0-2)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

4. **600519_business_composition_1765442147** (引用字段/行：行4-8)

- 文件名: 600519_business_composition_1765442147.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

5. **search_engine_1765442177** (引用字段/行：index3)

- 文件名: search_engine_1765442177.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史 PE PB 估值 2025 目标价」的结果
- 来源: Search Engine

6. **calculate_valuation_metric_result_1765442483**

- 文件名: calculate_valuation_metric_result_1765442483.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_valuation_metric:wacc 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

7. **search_engine_1765442194** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765442194.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 销量 收入」的结果
- 来源: Search Engine

8. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行: 行1)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

9. **search_engine_1765442194** (引用字段/行: 第0条;)

- 文件名: search_engine_1765442194.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 销量 收入」的结果
- 来源: Search Engine

10. **calculate_financial_ratio_result_1765442483**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765442483.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:cagr 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

11. **search_engine_1765442177** (引用字段/行: 第2条)

- 文件名: search_engine_1765442177.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史 PE PB 估值 2025 目标价」的结果
- 来源: Search Engine

12. **search_engine_1765442213** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765442213.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 经销商联谊会 2024 渠道改革 转型」的结果
- 来源: Search Engine

13. **search_engine_1765442194** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765442194.json
- 类型: json

- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 销量 收入」的结果
- 来源: Search Engine

14. **search_engine_1765442213** (引用字段/行: 第0-4条)

- 文件名: search_engine_1765442213.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 经销商联谊会 2024 渠道改革 转型」的结果
- 来源: Search Engine

15. **600519_business_composition_1765442147** (引用字段/行: 行4-8;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765442147.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

16. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行: 行1;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

17. **search_engine_1765442177** (引用字段/行: index0-3)

- 文件名: search_engine_1765442177.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史 PE PB 估值 2025 目标价」的结果
- 来源: Search Engine

18. **search_engine_1765442213** (引用字段/行: 风险提示)

- 文件名: search_engine_1765442213.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 经销商联谊会 2024 渠道改革 转型」的结果
- 来源: Search Engine

19. **600519_profit_按报告期_1765441970** (引用字段/行: 行3)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765441970.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

20. **search_engine_1765441947** (引用字段/行: index10)

- 文件名: search_engine_1765441947.json

- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 渠道改革 进展」的结果
- 来源: Search Engine

21. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行: 行0)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

22. **search_engine_1765441988** (引用字段/行: index1)

- 文件名: search_engine_1765441988.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024年渠道改革进展 2025预测」的结果
- 来源: Search Engine

23. **calculate_financial_ratio_result_1765442956**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765442956.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:cagr 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

24. **600519_business_composition_1765441971** (引用字段/行: 行13-19)

- 文件名: 600519_business_composition_1765441971.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

25. **600519_business_composition_1765441971** (引用字段/行: 行13-19;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765441971.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

26. **search_engine_1765441947** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765441947.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 渠道改革 进展」的结果
- 来源: Search Engine

27. **600519_business_composition_1765441971** (引用字段/行: 2024-09-30行0-1;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765441971.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

28. **600519_profit_按报告期_1765441970** (引用字段/行: 行4)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765441970.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

29. **600519_business_composition_1765441971** (引用字段/行: Q1-Q3数据)

- 文件名: 600519_business_composition_1765441971.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

30. **search_engine_1765441947** (引用字段/行: 第1条)

- 文件名: search_engine_1765441947.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 渠道改革 进展」的结果
- 来源: Search Engine

31. **search_engine_1765441947** (引用字段/行: 渠道数据)

- 文件名: search_engine_1765441947.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 渠道改革 进展」的结果
- 来源: Search Engine

32. **search_engine_1765441947** (引用字段/行: 第1条、第10条)

- 文件名: search_engine_1765441947.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024 渠道改革 进展」的结果
- 来源: Search Engine

33. **search_engine_1765442834** (引用字段/行: 第8-9条)

- 文件名: search_engine_1765442834.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 直销占比历史 2020-2024 渠道演变 批发直销比例 i 茅台」的结果
- 来源: Search Engine

34. **search_engine_1765442834** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765442834.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 直销占比历史 2020-2024 渠道演变 批发直销比例 i 茅台」的结果
- 来源: Search Engine

35. **search_engine_1765442879** (引用字段/行: 多条)

- 文件名: search_engine_1765442879.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「"贵州茅台" OR "600519" 直销占比 OR 直营占比 历史 2020 OR 2021 OR 2022 OR 2023 OR 2024 渠道」的结果
- 来源: Search Engine

36. **search_engine_1765442834** (引用字段/行: 第3条)

- 文件名: search_engine_1765442834.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 直销占比历史 2020-2024 渠道演变 批发直销比例 i 茅台」的结果
- 来源: Search Engine

37. **search_engine_1765442834** (引用字段/行: 第9条)

- 文件名: search_engine_1765442834.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 直销占比历史 2020-2024 渠道演变 批发直销比例 i 茅台」的结果
- 来源: Search Engine

38. **search_engine_1765442122** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765442122.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024Q1-Q3 利润结构分析 2025Q2预测」的结果
- 来源: Search Engine

39. **search_engine_1765442834** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765442834.json
- 类型: json

- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 直销占比历史 2020-2024 渠道演变 批发直销比例 i 茅台」的结果

- 来源: Search Engine

40. **600519_profit_按报告期_1765442782** (引用字段/行: 行3-20)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442782.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

41. **600519_profit_按报告期_1765442145** (引用字段/行: 费用列)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765442145.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

42. **600519_business_composition_1765441971** (引用字段/行: 2024-09-30)

- 文件名: 600519_business_composition_1765441971.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

43. **search_engine_1765443099** (引用字段/行: 第0条;)

- 文件名: search_engine_1765443099.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「“贵州茅台” 2024 “经销商联谊会” OR “酱香系列酒经销商大会” “渠道改革” OR “三个转型” OR “4+6” OR “投放计划”」的结果
- 来源: Search Engine

44. **search_engine_1765443151** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765443151.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024经销商联谊会 渠道改革 三个转型 4+6体系 投放节奏」的结果
- 来源: Search Engine

45. **search_engine_1765443091** (引用字段/行: 第4条;)

- 文件名: search_engine_1765443091.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024经销商联谊会 渠道改革 “三个转型” “4+6”体系 投放节奏」的结果

- 来源: Search Engine

46. **search_engine_1765443184** (引用字段/行: 第10条;)

- 文件名: search_engine_1765443184.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 普飞批价 存销比 库存趋势 2024 2025」的结果
- 来源: Search Engine

47. **search_engine_1765443132** (引用字段/行: 第5条)

- 文件名: search_engine_1765443132.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025投放计划 茅台酒系列酒增速 渠道平衡 海外扩张 经销商大会」的结果
- 来源: Search Engine

48. **search_engine_1765443132** (引用字段/行: 第0、5条)

- 文件名: search_engine_1765443132.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025投放计划 茅台酒系列酒增速 渠道平衡 海外扩张 经销商大会」的结果
- 来源: Search Engine

49. **search_engine_1765443554** (引用字段/行: 第4、7条)

- 文件名: search_engine_1765443554.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025 Q1 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 渠道贡献 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

50. **search_engine_1765443442** (引用字段/行: 第0-2条、第12条;)

- 文件名: search_engine_1765443442.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 “三个转型” 客群转型 场景转型 服务转型 具体案例 2024 i茅台 用户数 文化体验馆 数量 量化影响」的结果
- 来源: Search Engine

51. **search_engine_1765443526** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765443526.json

- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 “三个转型” 客群转型 场景转型 服务转型 具体案例 i茅台用户数 文化体验馆 2024 量化影响」的结果
- 来源: Search Engine

52. **search_engine_1765443442** (引用字段/行: 第0条、第11条;)

- 文件名: search_engine_1765443442.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 “三个转型” 客群转型 场景转型 服务转型 具体案例 2024 i茅台 用户数 文化体验馆 数量 量化影响」的结果
- 来源: Search Engine

53. **search_engine_1765443490** (引用字段/行: 第2、9条)

- 文件名: search_engine_1765443490.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 文化体验馆 数量 2024 建设 动销影响」的结果
- 来源: Search Engine

54. **search_engine_1765443460** (引用字段/行: 第0-9条;)

- 文件名: search_engine_1765443460.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 i茅台 用户数 注册用户 活跃用户 2024 数据」的结果
- 来源: Search Engine

55. **search_engine_1765443649** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765443649.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 渠道改革 数字化服务 转化率 年轻化客群 数据 2024 经销商联谊会」的结果
- 来源: Search Engine

56. **search_engine_1765443442** (引用字段/行: 第0条;)

- 文件名: search_engine_1765443442.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 “三个转型” 客群转型 场景转型 服务转型 具体案例 2024 i茅台 用户数 文化体验馆 数量 量化影响」的结果
- 来源: Search Engine

57. **search_engine_1765443151** (引用字段/行: 第4条;)

- 文件名: search_engine_1765443151.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024经销商联谊会 渠道改革 三个转型 4+6体系 投放节奏」的结果
- 来源: Search Engine

58. **search_engine_1765443151** (引用字段/行: 第4、8条;)

- 文件名: search_engine_1765443151.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024经销商联谊会 渠道改革 三个转型 4+6体系 投放节奏」的结果
- 来源: Search Engine

59. **search_engine_1765443132** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765443132.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025投放计划 茅台酒系列酒增速 渠道平衡 海外扩张 经销商大会」的结果
- 来源: Search Engine

60. **search_engine_1765441988** (引用字段/行: index1;)

- 文件名: search_engine_1765441988.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2024年渠道改革进展 2025预测」的结果
- 来源: Search Engine

61. **calculate_financial_ratio_result_1765443276**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765443276.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:cagr 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

62. **search_engine_1765443091** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765443091.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024经销商联谊会 渠道改革 “三个转型” “4+6”体系 投放节奏」的结果
- 来源: Search Engine

63. **search_engine_1765443184** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765443184.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 普飞批价 存销比 库存趋势 2024 2025」的结果
- 来源: Search Engine

64. **search_engine_1765443132** (引用字段/行: 第5条;)

- 文件名: search_engine_1765443132.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025投放计划 茅台酒系列酒增速 渠道平衡 海外扩张 经销商大会」的结果
- 来源: Search Engine

65. **search_engine_1765443164** (引用字段/行: 第9条)

- 文件名: search_engine_1765443164.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025投放计划 茅台酒 系列酒增速 渠道平衡 海外扩张」的结果
- 来源: Search Engine

66. **search_engine_1765443554** (引用字段/行: 第0条;)

- 文件名: search_engine_1765443554.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025 Q1 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 渠道贡献 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

67. **search_engine_1765443554** (引用字段/行: 第0条)

- 文件名: search_engine_1765443554.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025 Q1 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 渠道贡献 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

68. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行13-28;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

69. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行3)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

70. **calculate_financial_ratio_result_1765444240**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765444240.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:cagr 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

71. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: 行3;)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

72. **search_engine_1765443554** (引用字段/行: 第0、4条;)

- 文件名: search_engine_1765443554.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025 Q1 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 渠道贡献 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

73. **search_engine_1765444143** (引用字段/行: 第1条)

- 文件名: search_engine_1765444143.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销占比 全年目标 2025」的结果
- 来源: Search Engine

74. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行0;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

75. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行4-5)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv

- 类型: table
- 来源: AKshare API

76. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行4;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

77. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行0-2)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

78. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行5)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

79. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行25)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

80. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行26)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

81. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 渠道行)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

82. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行2)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

83. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行1)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

84. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行0)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

85. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 多期)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

86. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行25-26;)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

87. **search_engine_1765443937** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765443937.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2024年报 利润结构 毛利率 按产品 渠道 分解 费用率 销售管理费率 Q1-Q3 直销批发差异」的结果
- 来源: Search Engine

88. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 估)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

89. **600519_balance_按报告期_1765443896**

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

90. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行16)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv

- 类型: table
- 来源: AKshare API

91. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: 行2;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

92. **calculate_financial_ratio_result_1765444539**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765444539.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:gross_margin 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

93. **search_engine_1765443554** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765443554.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 2025 Q1 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 渠道贡献 利润结构」的结果
- 来源: Search Engine

94. **search_engine_1765444143** (引用字段/行: 第1条;)

- 文件名: search_engine_1765444143.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销占比 全年目标 2025」的结果
- 来源: Search Engine

95. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: 行1)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

96. **search_engine_1765444735** (引用字段/行: 第1-3条;)

- 文件名: search_engine_1765444735.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史PE PB分位 当前估值 2025-12-10」的结果
- 来源: Search Engine

97. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 第2条)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果
- 来源: Search Engine

98. **search_engine_1765444761** (引用字段/行: 第3条;)

- 文件名: search_engine_1765444761.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025全年净利润 EPS预测 机构共识」的结果
- 来源: Search Engine

99. **search_engine_1765444775** (引用字段/行: 多条;)

- 文件名: search_engine_1765444775.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 机构目标价分布 最高最低平均 2025」的结果
- 来源: Search Engine

100. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 第2条同花顺F10)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果
- 来源: Search Engine

101. **calculate_financial_ratio_result_1765444843**

- 文件名: calculate_financial_ratio_result_1765444843.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_financial_ratio:roe 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

102. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 第4条;)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果

- 来源: Search Engine

103. **search_engine_1765444735** (引用字段/行: 多条)

- 文件名: search_engine_1765444735.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史PE PB分位 当前估值 2025-12-10」的结果
- 来源: Search Engine

104. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: 多期)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

105. **search_engine_1765444735** (引用字段/行: 第7条)

- 文件名: search_engine_1765444735.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史PE PB分位 当前估值 2025-12-10」的结果
- 来源: Search Engine

106. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果
- 来源: Search Engine

107. **search_engine_1765444761** (引用字段/行: 第1-2条)

- 文件名: search_engine_1765444761.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025全年净利润 EPS预测 机构共识」的结果
- 来源: Search Engine

108. **calculate_valuation_metric_result_1765444687**

- 文件名: calculate_valuation_metric_result_1765444687.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_valuation_metric:pe 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

109. **calculate_valuation_metric_result_1765444843**

- 文件名: calculate_valuation_metric_result_1765444843.json
- 类型: json
- 描述: 系统预定义工具 calculate_valuation_metric:dcf 计算结果
- 来源: calculate_tools_result

110. **search_engine_1765444793** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765444793.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 DCF估值模型 WACC 参数 券商研报 2025」的结果
- 来源: Search Engine

111. **search_engine_1765444735** (引用字段/行: 第1条)

- 文件名: search_engine_1765444735.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史PE PB分位 当前估值 2025-12-10」的结果
- 来源: Search Engine

112. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 第7条)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果
- 来源: Search Engine

113. **600519_business_composition_1765443834** (引用字段/行: 行25-26)

- 文件名: 600519_business_composition_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

114. **search_engine_1765444143** (引用字段/行: 第10条)

- 文件名: search_engine_1765444143.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销占比 全年目标 2025」的结果
- 来源: Search Engine

115. **search_engine_1765444459** (引用字段/行: 全)

- 文件名: search_engine_1765444459.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 业绩预测 券商研报 营收 净利润 毛利率 系列酒 直销 批发」的结果
- 来源: Search Engine

116. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: Q2行1;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

117. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: H1行1)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

118. **search_engine_1765445185** (引用字段/行: 第13条)

- 文件名: search_engine_1765445185.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 Q3 风险 需求不及预期 禁酒令 批价波动 系列酒库存 宏观经济 渠道库存」的结果
- 来源: Search Engine

119. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: Q3行0;)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

120. **search_engine_1765445185** (引用字段/行: 第4条)

- 文件名: search_engine_1765445185.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 Q3 风险 需求不及预期 禁酒令 批价波动 系列酒库存 宏观经济 渠道库存」的结果
- 来源: Search Engine

121. **600519_profit_按报告期_1765443834** (引用字段/行: Q2/Q3行0-1;)

- 文件名: 600519_profit_按报告期_1765443834.csv

- 类型: table
- 来源: AKshare API

122. **600519_balance_按报告期_1765443896** (引用字段/行: 行0-2)

- 文件名: 600519_balance_按报告期_1765443896.csv
- 类型: table
- 来源: AKshare API

123. **search_engine_1765444735** (引用字段/行: 第1条;)

- 文件名: search_engine_1765444735.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 历史PE PB分位 当前估值 2025-12-10」的结果
- 来源: Search Engine

124. **search_engine_1765444761** (引用字段/行: 第3条)

- 文件名: search_engine_1765444761.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025全年净利润 EPS预测 机构共识」的结果
- 来源: Search Engine

125. **search_engine_1765445185** (引用字段/行: 第11条)

- 文件名: search_engine_1765445185.json
- 类型: json
- 描述: Search Engine 搜索「贵州茅台 600519 2025 Q2 Q3 风险 需求不及预期 禁酒令 批价 波动 系列酒库存 宏观经济 渠道库存」的结果
- 来源: Search Engine