

山西汾酒（600809）动态点评

中期业绩预告亮眼，全年业绩有望超额完成

2017 年 07 月 24 日

【事项】

- ◆ 公司发布 2017 半年度业绩预增公告：经财务部门初步测算，预计 2017 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 50-70%，上年同期归属于上市公司股东净利润 3.59 亿元。披露增长的原因为：公司的营业收入增加及加强成本费用控制。日前据媒体报道，汾酒集团 2017 年上半年实现营业总收入 85.91 亿元，同比增长 11.95%；其中酒类收入 37.19 亿元，完成国资委年度考核指标 66.5 亿元的 55.92%，同比增长 38.95%。此外，汾酒集团上半年实现利润总额 8.7 亿元，同比增长 95.13%；其中酒类利润 9.59 亿元，完成国资委年度考核指标 10.48 亿元的 91.5%，同比增长 79.13%。主要经营指标顺利实现“时间过半、任务过半”。

 **东方财富证券**
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）**东方财富证券研究所**

证券分析师：马建华

证书编号：S1160516090001

联系人：张加代

电话：021-23586479

相对指数表现**基本数据**

总市值（百万元）

流通市值（百万元）

52 周最高/最低（元）

52 周最高/最低（PE）

52 周最高/最低（PB）

52 周涨幅（%）

52 周换手率（%）

相关研究

【点评】

清香鼻祖受益消费结构升级，高端、次高端涨价明显，汾酒仍有涨价空间。汾酒是清香鼻祖，具有深厚的文化品牌底蕴，依托过去发展的基础以及优质的酒品得到行业及消费者的一致认可，公司在行业调整期收入大幅下滑，但消费者和市场仍在，白酒行业进入景气上升通道，消费升级，公司核心产品青花系列、金奖陈酿等中高端产品有望受益；高端白酒已经率先回到并超过12年峰值水平，次高端中古井贡等也超过峰值水平，汾酒仍有涨价空间。

公司是山西国企改革的排头兵。公司承诺制定管理层股权激励计划，改革将激发企业潜力和活力，助力企业发展进入快车道。预计国企改革将可能采用引入战略投资者、员工持股、股权激励等形式。我们认为此次国改将激发管理层及员工的积极性、改善管理体制，有利于公司长远发展，收入利润也将迎来大幅提升。

全方位管理、精细化耕作，公司基本面有望持续改善。公司经营战略逐步清晰，产品结构优化升级，青花系列、玻汾系列持续增长，老白汾系列力争稳步发展；营销管理方面，加强激励力度，推进扁平化管理；市场费用方面做到精准投放，落实到位；去年以来公司采取产品聚焦策略，重点发力青花系列、金奖陈酿、老白汾、玻汾等核心产品。省内渠道优化，精细化耕作进一步加强。省外主要集中在环山西地区，公司对省外市场的费用投放力度加大，坚定不移向中高端白酒转型。环山西地区省份今年都保持了高速增长。公司基本面正在发生积极变化，值得持续重点关注。

我们认为公司是山西国改第一股、清香鼻祖，品牌文化深厚，同时伴随着白酒行业景气度上升，公司积极持续改善管理和激励制度，加强产品结构优化升级，顺应消费升级，成长可期，给予“增持”评级。

表：山西汾酒盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,404.95	5,733.69	7,331.68	9,158.22
增长率（%）	6.69	30.16	27.87	24.91
EBITDA（百万元）	1,040.25	1,418.36	1,809.24	2,404.52
净利润（百万元）	605.13	833.74	1,098.84	1,393.36
增长率（%）	16.24	37.78	31.80	26.80
EPS（元/股）	0.70	0.96	1.27	1.61
市盈率（P/E）	35.80	35.69	27.08	21.36
市净率（P/B）	6.40	5.26	4.79	4.06
EV/EBITDA	16.98	14.11	11.67	9.01

【风险提示】

竞争加剧高于预期；
食品安全问题。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。