



2017-05-24

公司点评报告

买入/维持

山西汾酒(600809)

目标价: 40

昨收盘: 32.19

食品饮料 饮料制造

## 山西汾酒跟踪报告：省内下沉省外扩张，未来业绩弹性大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	866/866
总市值/流通(百万元)	27,872/27,872
12个月最高/最低(元)	32.87/18.96

### 相关研究报告：

《山西汾酒年报及一季报点评：省内省外齐发力，一季度增长超预期》  
—2017/05/02

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 投资要点：

#### 一季报业绩超预期，全年动力十足

2016年，公司营收和净利润分别为44.05亿和6.05亿，同比增长6.69%和16.24%；今年一季度，公司营收和净利润同比增长48.29%（全年目标增速为30%以上）和58.70%，环比增长速度加快，且超出市场预期。

2017年是汾酒集团立下目标责任书的元年，同时也是上市公司改革的元年。集团订下2017/2018/2019年酒类收入增长目标为30%、30%、20%，利润增长目标为25%、25%、25%。上市公司作为集团主要的白酒资产，对实现该目标至关重要。今年5月份，汾酒股东大会参加的人数是近几年来之最，包括银基、百川等白酒大商也都出席参加，说明经销商对公司信心有所提升，以及市场对其后续改革寄予厚望。目前，集团公司内部已经成立了改革办，目前正在研究相关方案，后续改革政策有望陆续出台，上市公司的机制建设有望日趋完善。

#### 集中资源打造大单品，计划成立个性化公司

汾酒产品主要包括青花、老白汾和玻汾系列。目前公司主要采取抓两头、稳中间的策略，争取青花系列和玻汾系列能够实现高增长。2016年，公司产品中销售额超过5亿的大单品数量有4个，未来公司将通过聚焦资源以及产品瘦身等方式，争取使大单品的销售规模持续提升。这有助于公司费用投入效率和品牌价值的提升。另外，2017年，公司计划成立个性化公司，形成汾酒、竹叶青和个性化三大体系，未来个性化产品这一块也有望为公司贡献一定的业绩增量。

#### 省内持续渠道下沉，省外动作加快

近两年，公司不断强化省内市场的渠道下沉力度，推出百县千镇计划，导致2016年玻汾系列实现放量增长，低价白酒销量为28,453.74千升，同比增长24.57%。2017年，公司计划在山西省内要巩固100家县级市场，确保1000家核心终端，同时开拓1000个空白社区或乡镇市场，全年低端酒销量仍有望维持较快增长。省外市场方面，河南、北京等主要市场要继续强化基础建设，加大领先优势；对于消费基础相对薄弱的区域，公司正在加快招商力度，增点扩面，有望实现市场份额的稳步扩大。同时，区域开发定制也是重点工作，汾酒作为四大名酒之一，清香型白酒龙头，品牌认知度有基础。目前公司对定制商

的开发定制门槛由原来 200-300 万提高到 1000 万以上，也是公司品牌力强的体现。

#### 盈利预测与评级：

山西汾酒是山西省内白酒龙头企业，在省内拥有绝对优势，省内市场有望通过渠道精耕维持稳定发展；省外市场方面，公司品牌在全国拥有较高知名度。近两年来，公司加大了全国招商力度，省外市场增长也有所加速。同时，集团公司签订责任书后，后续股份公司改革速度有望加快，有望提升公司经营效率和员工活力。我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.92/1.20/1.52 元，目标价 40 元，维持“买入”评级。

#### 风险提示：

省内市场调整不达预期，消费升级不及预期，市场拓展不及预期。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,405	5,815	7,617	9,293
同比增长	6.69%	32%	31%	22%
净利润(百万元)	605	797	1,039	1,316
同比增长	16.24%	31.64%	30.43%	26.67%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.92	1.20	1.52
PE	45.99	34.99	26.83	21.18
资料来源：Wind，太平洋证券				

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。