

以坚实业绩增长打消忧虑

山西汾酒(600809)

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021 2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

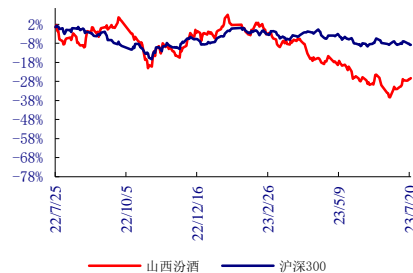
分析师登记编号: S0130523040001

市场数据

2023-07-24

A 股收盘价(元)	214.52
股票代码	600809
A 股一年内最高价/最低价(元)	311.90/185.07
上证指数	3,164.16
总股本/实际流通 A 股(万股)	121,996/121,996
流通 A 股市值(亿元)	2,617

相对沪深 300 表现图



相关研究

【银河食品饮料周颖】公司点评_山西汾酒(600809.SH): 省外市场破百亿, 全国化持续增长

核心观点:

- **事件:** 经初步核算, 2023 上半年预计实现营业总收入 190.11 亿元左右, 同比+23.98%左右; 预计实现归母净利 67.75 亿元左右, 同比+35.15%左右。
- **Q2 利润超预期。** 根据公告计算 Q2 收入 63.3 亿元左右, 同比约+31.8%。归母净利 19.56 亿元左右, 同比+50.2%。由于去年 Q2 公司主动压节奏以使季度间更为均衡, 形成低基数, 因此今年 Q2 收入同比增长较快。Q2 单季度净利率达到 30.9%左右, 创历史新高, 同比幅度约+3.8pcts 高于 Q1, 净利润表现好于预期。公告中提到持续精耕长江以南市场, 青花汾酒系列等中高端产品实现较快增长。尽管 Q2 整体消费环境对比 Q1 略显疲弱, 汾酒的全国化扩张、产品结构升级趋势仍在持续, 驱动公司高质量增长。对照全年收入同比+20%左右的增长目标, 上半年收入占比已达 60%。预期下半年消费逐步复苏, 汾酒将更为从容完成全年业绩目标。
- **人事变动或被多虑。** 近期公司公告了一些高管离任, 引起市场担忧。我们认为作为山西省属国有企业, 公司管理规范、组织体系健全, 不必过于看重管理层个人职位变动的影响。上半年强劲的业绩增长也说明了市场形势强于个人影响。公司经历前几年高速发展之后, 进入高质量增长阶段, 人事的变动或有助于匹配现阶段适合的管理资源。
- **投资建议:** 上半年强劲的业绩增长有助于打消市场对于人事变动等担忧, 提振市场对于公司未来持续增长的信心。我们预计 2023-2025 年 EPS8.6/10.53/13.19 元, 目前股价对应 P/E 分别为 26/21/17 倍, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 消费环境疲弱, 省外市场扩张不及预期等。

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	26213.86	32284.76	38741.71	47264.89
收入增长率%	31.26	23.16	20.00	22.00
净利润(百万元)	8095.85	10491.34	12843.38	16088.38
利润增速%	52.36	29.59	22.42	25.27
毛利率%	75.36	76.60	77.20	78.00
摊薄 EPS(元)	6.64	8.60	10.53	13.19
PE	33.91	26.16	21.37	17.06
PB	12.87	9.89	6.76	4.84
PS	10.47	8.50	7.09	5.81

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn