

板块或可持续反弹，公司基本面居前列

——山西汾酒(600809)点评报告

核心观点

【拟推荐山西汾酒：板块或可持续反弹，公司基本面居前列】

一、行业：板块或可持续反弹

1) 市场：近期一揽子政策刺激出台落地，短期利好板块分子端的修复；
2) 基本面：中秋动销下滑低预期，国庆旺季预热跟踪看，渠道目前延续中秋情绪较为谨慎，仍有一定担忧；其中量价或仍均有压力；展望四季度，茅台批价或仍有波动，其他高端白酒批价或相对稳健；需求端边际有望低基数向上，环比亦有所改善，但幅度或有限；中长期维度看，目前刺激经济的一揽子政策在出台和落地，若传导顺畅，则行业复苏盈利将开启修复；整体看板块目前处于底部阶段。

二、公司：基本面居板块前列

1) 公司业绩虽降速，但绝对增长率在板块当中仍居前列；公司清香型龙头优势较强，竞争格局相对浓香型则更优；公司产品矩阵完善，青花、老白汾、巴拿马、玻汾等大单品组合下，大环境弱势下更可有效对冲和发力；渠道端有山西稳健的基本盘，也有外阜持续拓展的空间；整体看公司基本面横向对比板块看处于前列。

三、市场：估值可修复

1) 白酒近期反弹后，板块滚动 TTM 估值处于近十年约 8%分位数，公司估值水平则更低，处于近十年 1%的分位数，超跌修复空间仍大。
2) 盈利预测：预计 2024-26 年归母净利润分别达到 128 亿、153 亿、180 亿，最新股价对应 PE 估值为 17x、14x、12x，中长期给予“推荐”评级。

风险提示：重大食品安全事故；行业竞争加剧；需求不及预期；政策变动等。

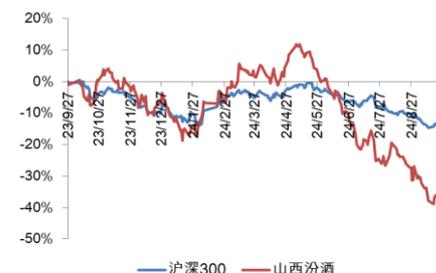
数据来源：国都证券，wind

财务数据预测

	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入(亿元)	319	384	453	527
同比增速		20.4%	17.7%	16.4%
归母净利润(亿元)	104	128	153	181
同比增速		23.3%	19.4%	17.8%
EPS(元)	8.56	10.55	12.60	14.84
P/E	21.1	17.1	14.4	12.2

资料来源：Wind、国都证券

股价走势图



资料来源：ifind，国都证券

基础数据

总股本(万股)	121996
流通A股(万股)	121996
52周内股价区间(元)	270.32 - 147.79
总市值(亿元)	2207
总资产(亿元)	441
每股净资产(元)	22.82

资料来源：ifind，国都证券

研究员：白皎皎

电话：010-84183207

Email: baijiaojiao@guodu.com

执业证编号：S0940519060001

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上