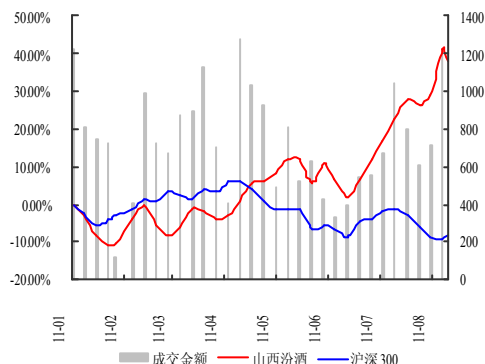


评级：强烈推荐（维持）

省外增速翻倍，继续看好公司的发展趋势

——山西汾酒中报快评



投资要点：

事件：山西汾酒昨日发布中报，上半年公司实现营业收入约 28.95 亿元，同比增长 79.89%；实现归属于母公司股东的净利润约 6.59 亿元，同比增长 97.21%，每股收益 1.52 元；净资产收益率为 30.67%，同比增加 13.20 个百分点。中报实际情况与前期预增相符。

点评：

■ 省外市场增速翻倍，销售费用率有所下降

公司上半年的经营情况令人欣喜，收入和净利润均保持高速增长。从我们了解的情况看，上半年业绩大幅增长的主要原因是中高档产品（青花瓷）销量的大幅提升（目前占比达到 20%-30%），以及 3 月底的提价。

从区域来看，上半年省内、省外占比由年初的 6.5: 3.5 进一步下降至 6.3: 3.7，省外市场占比继续提高，并且增速已超过到 100%，洋河的经验显示，要实现全国化，必须要连续几年省外增速翻倍才行，汾酒上半年增速翻倍或许标志着全国化的实质性进展。

盈利性指标方面，上半年毛利率达到 75.68%，与去年同期基本持平；净利率达到 26.64%，同比提高 2.32 个百分点，主要原因是销售费用率（同比下降 1.32 个百分点至 18.14%）和管理费用率（同比下降 1.99 个百分点至 4.81%）的下降。洋河自蓝色经典运作成功后，其销售费用率的小幅下降带来了净利率大幅提高，我们认为，公司在进入追求效益的发展阶段后，也将会出现这种趋势（公司预计 2013 年左右）。

■ 公司未来看点较多，值得长期关注

我们认为汾酒未来几年的看点主要有以下几点：

- 一是省内市场继续深耕，省外市场进一步开拓，全国化进程逐步推进；
- 二是竹叶青酒的销售占比进一步提升，实现双轮驱动。公司现已单独运

报告日期 2011 年 8 月 16 日

市场数据 2011 年 8 月 15 日

最新收盘价 86.82 元

总股本（亿股） 4.33

分析师：于宏

执业编号：S0770511030001

联系人：郭得存

电话：0351-7219863

E mail：guodc@dtsbc.com.cn

地址：山西世贸中心A座F12

网址：http://www.dtsbc.com.cn

作竹叶青酒，计划未来 5-10 年之内，把竹叶青做到 20-30 亿的销售收入规模；

三是进入效益发展阶段后，费用率的下降和净利率的大幅提升会带来净利润的快速增长；

四是销售公司股权占比未来有望提高，利润流出部分减少；

五是山西省资源型城市经济转型配套改革给公司带来的一些政策机遇。

■ 股价表现非常强势，屡创新高剑指一百

二级市场上看，公司股价近期表现非常强势，已经成功重测并突破了前期 82.78 元的高点，与我们前期的判断一致。公司股价屡创新高，短期来看有调整的趋势，但总体仍然处在上升趋势中。

■ 盈利预测和评级

目前市场对公司 2011 年、2012 年每股收益的一致预期分别为 2.01 元、2.91 元，对应的市盈率分别为 43 倍、29 倍。综合分析，我们维持对山西汾酒“**强烈推荐**”的评级，短期可能调整，建议投资者中长期继续积极关注。

风险提示：产品需求的下滑；食品安全问题；市场继续向下波动的风险。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。