

山西汾酒 (600809.SH) 白酒行业

评级: 买入 维持评级

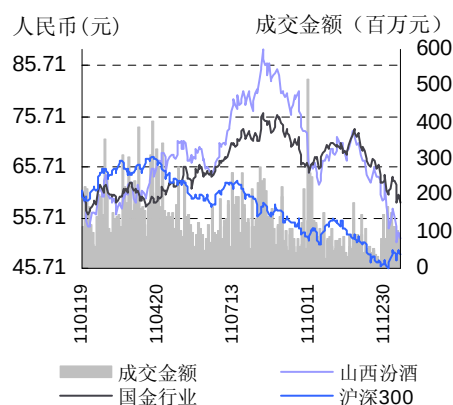
业绩点评

市价(人民币): 51.61 元
目标(人民币): 87.14-101.66 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	432.92
总市值(百万元)	22,343.21
年内股价最高最低(元)	88.90/50.77
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《营销转型,激发潜能》, 2011.12.28
2. 《经历风雨,方见彩虹》, 2011.10.21
3. 《清香崛起,独辟蹊径》, 2011.8.16

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆 联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

营销转型, 渐入佳境

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.820	1.142	1.851	2.791	3.930
每股净资产(元)	3.81	4.45	5.70	7.77	10.84
每股经营性现金流(元)	1.04	1.88	1.27	2.45	3.25
市盈率(倍)	52.35	60.00	46.91	31.10	22.09
行业优化市盈率(倍)	66.79	76.43	88.48	88.48	88.48
净利润增长率(%)	44.79%	39.30%	62.03%	50.82%	40.78%
净资产收益率(%)	21.53%	25.67%	32.46%	35.91%	36.26%
总股本(百万股)	432.92	432.92	432.92	432.92	432.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评:

- 山西汾酒公布 11 年预增公告: 净利润同比增长 50%以上。
- 我们预计公司全年销售收入同比增长 50%左右, 即 45 亿左右; 考虑到费用率控制和毛利率提升, 净利润同比增长 60%左右, 即 8 亿左右。

经营分析:

- **11 年销售情况:**
 - 省外亿元市场从 10 年 3 个增加到 7 个, 其中内蒙古广西等市场增幅超过 100%。省内外销售结构进一步得到优化, 结构比例接近 6: 4。
 - 营销从粗放式初步走向精细: 精细化体现在营销人员的营销思路、工作方式和水平等方面。尽管 11 年提价节奏、窜货控制都存在不少问题, 但总体上来说汾酒初步取得从“坐商”向“行商”的转变。
- **12 年展望:**
 - 12 年, 公司省内将做实市场, 省外将初步进入拐点放量阶段。11 年省内已经试点直控模式, 效果显著。2012 年逐步实施渠道模式的转型, 细分区域或渠道代理方式实现精细化布局, 即重点市场实现经销商分区域、全品线代理模式。省外过亿市场将增加至 10 个, 逐步构筑出环山西板块市场。
- **盈利预测:**
 - 略微下调盈利预测。11-13 年白酒销售收入将分别实现 45.09 亿、65.14、89.15 亿元, 同比增长 49.5%、44.5%和 36.9%。11-13 年的 EPS 将分别达到 1.851、2.791 和 3.930 元, 同比增长 62.03%、50.82%和 40.78%。
- **投资建议**
 - 12 年汾酒发展渐入佳境, 我们认为中期后将是汾酒较好的投资时点,
 - 风险提示: 受限于 11 年一季度高基数的影响, 对汾酒 12 年开门红预期不宜过高。

此文档仅供上海玖歌投资管理有限公司李为民使用

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	5	19	40
买入	0	2	3	11	21
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.40	1.38	1.37	1.36

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-04-09	买入	42.10	N/A
2 2010-04-21	买入	48.15	60.23 ~ 66.66
3 2010-08-18	买入	53.47	60.23 ~ 66.66
4 2011-04-12	买入	62.83	75.87 ~ 75.87
5 2011-04-22	买入	66.63	N/A
6 2011-08-16	买入	85.93	87.14 ~ 101.66
7 2011-10-21	买入	62.91	N/A
8 2011-12-28	买入	58.99	N/A

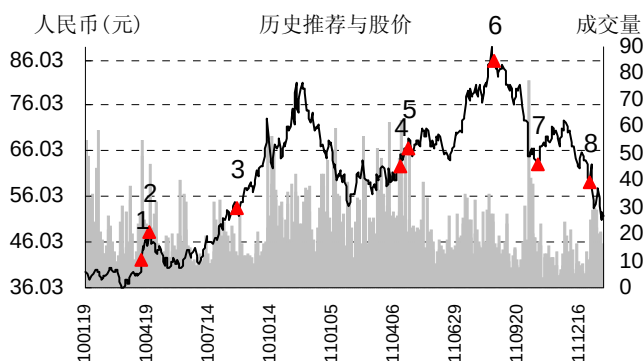
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B