

2023年01月20日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

350

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/1/19)	298.48		
上证指数(2023/1/19)	3240.28		
股价 12 个月高/低	333/227.31		
总发行股数(百万)	1220.07		
A 股数(百万)	1217.71		
A 市值(亿元)	3634.63		
主要股东	山西杏花村汾酒集团有限责任公司 (56.56%)		
每股净值(元)	16.56		
股价/账面净值	18.03		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.4	28.4	8.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

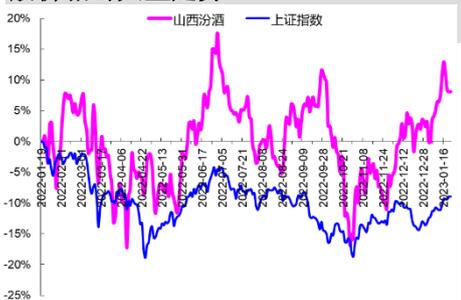
产品组合

汾酒	93.9%
系列酒	3.0%
配制酒	3.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.1%
一般法人	72.1%

股价相对大盘走势



山西汾酒(600809.SH)

BUY 买进

青花引领业绩高增，2022 靓丽收官

结论与建议：

业绩概要：

公告预计 2022 年全年实现营收 260 亿，同比增 30%，录得净利润 79 亿，同比增 49%。据此测算，4Q 实现收入 39 亿，同比增 42%，录得净利润 8 亿，同比增 82%。

点评：

- 业绩靓丽，影响力持续上升。尽管面对不利外部环境，2022 年公司扎实推进各项工作，交出靓丽的业绩答卷。报告期内，依托“1357+10”市场布局，全国化进程稳步推进，可掌控终端数量突破 112 万家，长江以南市场同比增速超 50%。产品上，青花汾酒维持高速增长，同比增 60%，报告期内献礼版玻汾在全国上市，市场反馈良好，汾酒全品系齐头并进，品牌价值进一步上升。
- 新一年目标明确，高质量发展可期。根据 12 月 26 日召开的汾酒全球经销商大会，2023 年营销工作将围绕“13348”的改革纲领展开，即“围绕一个中心，紧扣三大任务、推进三大行动、完善四个体系、做到八大坚持”，全方位推动汾酒营销实现更高质量发展。另一方面，产品结构预计将持续优化，按照汾酒、杏花村、竹叶青“一体两翼”的思路，以青花 20 推动青花 30、40 规模扩大，以玻汾进行清香型白酒的消费者培育。渠道上，整顿力度有望加大，通过清查串货、低价销售等行为，促进渠道健康发展。随着外部市场环境改善，2023 年高质量增长可期。
- 依托青花的强劲表现和全国化扩张推进，公司有望不断强化品牌价值，实现汾酒复兴。预计 2022-2024 年将分别实现净利润 79 亿、100 亿和 124 亿，同比增 49%、27%和 24%，EPS 分别为 6.48 元、8.20 元和 10.19 元，当前股价对应 PE 分别为 46 倍、36 倍和 29 倍，予以“买进”的投资建议。

- 风险提示：省外扩张不及预期，行业竞争加剧，费用投放超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3079	5314	7907	10007	12432
同比增减	%	56.39	72.56	48.80	26.57	24.22
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.55	4.37	6.48	8.20	10.19
同比增减	%	58.93	23.22	48.13	26.57	24.22
市盈率(P/E)	X	84.07	68.23	46.06	36.39	29.29
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	1.80	2.66	3.44	4.33
股息率 (Yield)	%	0.07	0.60	0.89	1.15	1.45

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	13990	19971	26013	33045	40869
经营成本	3896	5011	5983	7501	9196
营业税金及附加	2503	3730	4714	5968	7382
销售费用	2276	3160	3596	4562	5642
管理费用	1089	1167	1349	1714	2119
财务费用	-68	-33	-65	-83	-102
资产减值损失			0	0	0
投资收益	-49	72	234	133	169
营业利润	4235	7029	10644	13446	16716
营业外收入	6	71	71	71	71
营业外支出	4	10	11	11	11
利润总额	4237	7091	10704	13506	16776
所得税	1121	1701	2701	3377	4194
少数股东损益	37	76	96	122	150
归属于母公司所有者的净利润	3079	5314	7907	10007	12432

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	4607	6146	7446	10421	14916
应收账款	2	1	1	1	1
存货	6354	8189	9827	11301	12431
流动资产合计	15808	25286	29837	35805	43681
长期股权投资	39	76	78	79	81
固定资产	1762	2247	2584	2842	2984
在建工程	527	247	259	267	272
非流动资产合计	3971	4669	5042	5345	5559
资产总计	19779	29955	34879	41149	49240
流动负债合计	9629	14265	17118	19686	21655
非流动负债合计	84	103	118	130	136
负债合计	9714	14368	17236	19816	21791
少数股东权益	288	364	382	401	421
股东权益合计	9777	15223	17261	20932	27028
负债及股东权益合计	19779	29955	34879	41149	49240

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	2010	7645	7804	10244	13078
投资活动产生的现金流量净额	-740	-4837	-3,902	-3,965	-4,496
筹资活动产生的现金流量净额	-1369	-183	-2,601	-3,305	-4,087
现金及现金等价物净增加额	-101	2625	1301	2974	4496

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。