

# 口子窖 (603589)

## —民营机制+激励充分构筑区域强势品牌

投资评级	买入	评级调整	首次推荐	收盘价	34.36	元
------	----	------	------	-----	-------	---

### 事件：公司公布了 2016 年三季报

报告期，公司实现营业收入为 23.35 亿元，同比增长 10.48%；实现归属于母公司所有者的净利润为 7.12 亿元，同比增 32.21%；基本每股收益为 1.19 元，同比 23.96%。

### 结论：给予公司“买入”投资评级

行业整体触底回暖、区域强势品牌和民营机制以及充足的资金储备（次新股，15 年上市募集近 9 亿元），看好公司未来发展。

#### 正文：

- 1、盈利提升和管理加强是业绩增长的主要原因。报告期，公司营收增速为 10.43%，营业成本增速为 1.43%，销售毛利率达 72.60%，同比增长 1.09 个百分点。同时，期间费用率同比下降推动净利率达 30.51%，同比增长 3.2 个百分点。
- 2、看好理由 1：行业整体触底回暖。从白酒企业财报来看，白酒上市企业业绩面回暖已由一线品牌逐渐向二三线品牌延伸。折射出的信号就是当前整个白酒行业正处于触底回升阶段。
- 3、看好理由 2：区域强势品牌和民营机制。安徽白酒市场呈现内强外弱格局，省内白酒企业以市场营销力强著称。从安徽市场白酒品牌力来看，口子品牌为仅次于古井的区域强势品牌。但从体制来看，口子窖和迎驾贡酒为省内民营机制白酒上市企业，而口子窖的品牌力和产品盈利能力强于迎驾贡酒。同时，公司 15 年首发募集近 9 亿，这对于处于竞争白热化阶段的区域白酒企业至关重要，品牌和营销将直接决定市场份额重新分配，成功上市为企业加强营销奠定了基础。
- 4、投资建议：行业政策新常态下，口子窖为民营机制，高管股权激励充分且薪酬显著高于省内同行。同时，公司在白酒行业处于艰难期时成功上市，其意义重大。看好口子品牌升级带来产品优化和盈利提升。我们预计 16/17 年，公司 EPS 分别为 1.43 元和 1.65 元，公司当前动态 PE 为 26 倍，当前股价对应 17 年 PE 为 21 倍。给予公司“买入”投资评级。

发布时间：2016 年 10 月 28 日

#### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	47.55/28.26
上证指数/深圳成指	3131.94/10871.51
50 日均成交额(百万元)	181.38
市净率(倍)	5.62
股息率	1.02%

#### 基础数据

流通股(百万股)	293.52
总股本(百万股)	600.00
流通市值(百万元)	10085.50
总市值(百万元)	20616.00
每股净资产(元)	6.11
净资产负债率	35.69%

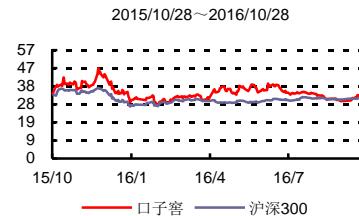
#### 股东信息

大股东名称	徐进
-------	----

持股比例	18.26%
------	--------

#### 国元持仓情况

#### 52 周行情图



#### 相关研究报告

#### 联系方式

研究员：	周家杏
执业证书编号：	S0020511030015
电 话：	021-51097188-1920
电 邮：	zhoujiaxing@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

表 1:白酒上市企业收入、净利润增速统计

证券代码	证券简称	营收增速 (16Q1)	营收增速 (16Q2)	营收增速 (16Q3)	净利润增 速 (16Q1)	净利润增 速 (16Q2)	净利润增 速 (16Q3)
000568.SZ	泸州老窖	16.01	15.51	17.30	10.01	8.96	13.72
000596.SZ	古井贡酒	10.57	12.24		13.61	13.29	
000799.SZ	酒鬼酒	3.70	-5.06		48.53	-1.89	
000858.SZ	五粮液	31.03	18.19	16.97	31.91	17.87	10.83
002304.SZ	洋河股份	9.32	6.50	7.36	10.28	7.50	8.47
002646.SZ	青青稞酒	-5.55	0.37	0.24	-9.56	-18.99	-17.56
600197.SH	伊力特	6.30	1.58	2.44	21.43	4.09	0.90
600199.SH	金种子酒	-8.57	-12.02		24.62	-68.38	
600519.SH	贵州茅台	16.91	15.18		12.01	11.59	
600559.SH	老白干酒	10.45	14.02	8.92	40.30	40.26	45.00
600702.SH	沱牌舍得	35.35	24.34	34.72	178.57	243.53	1287.13
600779.SH	水井坊	13.88	26.68		62.71	81.55	
600809.SH	山西汾酒	2.45	7.90	10.57	36.87	28.45	23.52
603198.SH	迎驾贡酒	3.23	-1.17	-0.26	23.57	17.78	21.35
603369.SH	今世缘	7.75	6.65	7.77	10.62	13.39	12.18
603589.SH	口子窖	20.29	13.30	10.48	54.45	49.08	32.21
603919.SH	金徽酒	23.82	15.89	12.66	32.82	47.44	36.93

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

表 2:安徽白酒上市公司实际控制关系对比

证券代码	证券简称	大股东	大股东持股比例 (%)	实际控制人
000596.SZ	古井贡酒	安徽古井集团有限责任公司	53.89	亳州市人民政府
603589.SH	口子窖	徐进	18.26	徐进;刘安省
603198.SH	迎驾贡酒	安徽迎驾集团股份有限公司	79.04	倪永培
600199.SH	金种子酒	安徽金种子集团有限公司	32.07	阜阳市国资委

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

表 3:安徽白酒上市公司 2015 年高管薪酬和持股状况对比

单位:万元、万股

	古井贡酒		口子窖		迎驾贡酒		金种子酒	
	薪酬	持股	薪酬	持股	薪酬	持股	薪酬	持股
董事长	102.7	-	294.70	10956	47.66	14372	31.34	2.08
总经理	98.62	-	-	-	36.28	380	24.21	-
财务总监 (或董事)	100 左右	-	111.70	1096	21.52	100	23.02	-

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

表 4:安徽白酒上市公司主要财务指标对比

单位: %

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利 率	销售净利 率	期间费用 率	净资产收 益率	ROE(加 权)
603589	口子窖	25.84	6.05	69.83	23.43	21.53	20.55	
603198	迎驾贡酒	29.27	5.30	58.33	18.12	18.23	16.42	
000596.	古井贡酒	52.53	7.16	71.27	13.62	39.62	15.91	
600199.	金种子酒	17.28	0.52	59.58	3.03	42.98	2.34	

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn