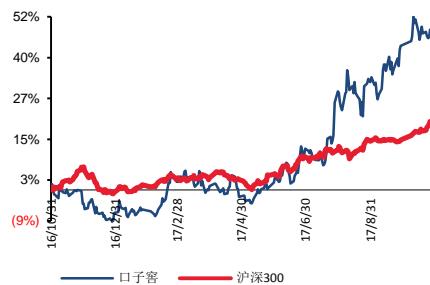




日常消费 食品、饮料与烟草

## 三季报点评：预收款屡创新高，高盛减持临近最后时点

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股)	600/294
总市值/流通(百万元)	30,336/14,841
12 个月最高/最低(元)	51.85/31.32

### 相关研究报告：

口子窖(603589)《口子窖中报点评: Q2 业绩超预期, 省外恢复正增长》--2017/08/24

口子窖(603589)《口子窖 2016 年报&一季报点评: 省内快增省外调整, 盈利能力持续增强》--2017/04/28

### 证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 证券分析师: 管嘉琪

电话: 18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117060044

**事件:** 公司发布 2017 年三季报, 前三季度实现营业收入 27.15 亿元, 同比增长 16.29%; 归母净利润 8.76 亿元, 同比增长 25.49%; 经营性活动现金流量净额为 7.98 亿元, 同比增长 173.31%; EPS 为 1.50 元/股。

其中, 单三季度, 公司实现营业收入 9.69 亿, 同比增长 13.72%; 归母净利润 3.75 亿, 同比增长 22.01%。

**预收款屡创新高, 真实收入增长强劲** 2017 年单三季度, 公司收入同比增长 13.72%, 较上半年增长 (+17.76%) 小幅下滑, 我们认为公司收入并未完全体现。截止三季度末, 公司账面预收账款为 5.47 亿, 同比增长 192.84%, 环比增长 21.42%。如果考虑真实收入 (将预收款计入收入), 则单三季度真实收入同比增长 31.49%, 前三季度同比增长 22.09%。受益于净利润增长以及预收款增加, 前三季度公司经营性活动现金流量为 7.98 亿, 同比增长 173.31%。

分产品来看, 前三季度, 公司高档白酒 (主要为口子窖 5 年、6 年、10 年等) 实现营收 25.12 亿, 同比增长 18.90%; 中档白酒实现营收 9045.64 万, 同比下滑 14.08%; 低档白酒实现营收 7103.77 万, 同比下滑 14.90%, 高档白酒占比由去年同期的 91.80% 提升至 93.96%。分区域来看, 安徽省内实现营收 22.31 亿, 同比增长 17.74%, 省外实现营收 4.43 亿, 同比增长 8.82%。

**省外经销商调整到位, 期待后续省外发展** 前三季度, 公司省外营收同比增长 8.82%, 其中单三季度增长 4.04%。主要原因在于今年公司对省外经销商进行了整治。上半年, 公司减少省外经销商 25 个, 新增 0 个, 导致很多市场处于闲置状态。从单三季度来看, 公司新增了省外经销商 17 家经销商, 减少 3 家。我们认为, 公司省外经销商调整已经结束, 未来随着经销商数量的增加, 公司省外市场发展有望迎来新机遇, 明年省外增速有望提高。

**高盛持股临近最后时点, 股价压制因素逐渐消除** 6 月 16 日, 公司发布公告, 公司财务投资者高盛拟于 6 个月通过大宗交易或集中竞价等方式减持不超过 40,937,400 股 (占公司股本的 6.82%), 若减持完, 高盛将不再持有公司股份。截止目前, 高盛通过大宗交易和集中竞价分别减持了 2% 和 1%, 剩余持股比例仅为 3.82%, 后续对股价影响已不大。

**盈利预测与评级** 公司是安徽省内白酒龙头企业之一, 品牌知名度较高, 且是

民营企业，机制灵活。公司产品中高档酒占比超过 90%，口子窖 6 年和 10 年定位 100-200 元，是近两年安徽省内消费升级最受益的价格带，有望支撑公司业绩快速增长；另外，三季度公司省外经销商数量已经出现正增长，未来省外增长也值得期待。我们预测 2017-19 年 EPS 分别为 1.68、2.09、2.57，对于 PE 为 30.08/24.20/19.66。给予目标价 67 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**消费升级趋势不及预期，市场拓展不及预期。

图 1、古井贡酒盈利预测剪表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	2830	3379	4106	4939
同比增长	9.5%	19.4%	21.5%	20.3%
净利润 (百万)	783	1005	1249	1537
同比增长	24.4%	28.3%	24.3%	23.1%
EPS	1.31	1.68	2.09	2.57
PE	38.60	30.08	24.20	19.66

资料来源：wind、太平洋研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。