

# 口子窖(603589)

## —产品结构持续优化，市场地位逐步巩固

投资评级    增持    评级调整    评级不变    收盘价    47.07    元

### 事件：

公司公布了 2018 年中期报告，报告期内公司实现营收 21.59 亿元，同比增长 23.67%；实现营业利润 9.98 亿元，同比增长 45.33%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比增长 39.45%。实现每股收益 1.22 元。

### 结论：

看好白酒行业消费升级的提升空间和持续性。公司为安徽省白酒行业区域龙头，受益于省内消费水平的提高和名优品牌集中度的提升，公司业绩增长具有扎实的基础，给予公司“增持”投资评级。

### 正文：

**供需改革持续推进，消费基础不断夯实。**统计显示，2018年上半年，安徽省饮料酒行业产量为 6.4 亿升（规模以上产品产量），同比下降 15.2%，行业供给不断压缩，供需改革持续推进。另一方面，省内居民消费能力持续提升。统计显示，2018年上半年，安徽省城镇常住居民人均可支配收入 17057 元，同比增长 8.5%，居全国第 6 位；农村常住居民人均可支配收入 7472 元，同比增长 9.6%，居全国第 5 位。可见，安徽省居民可支配收入绝对数相对不高，但保持较快的增长势头，具有较大的增长潜力，这将给省内白酒行业践行消费升级路线提供扎实的消费基础。

**区域品牌优势逐步确立，民营机制优势逐步体现。**当前，我国白酒行业呈现分化加剧态势，全国性品牌和区域龙头均出现了稳步增长，而众多三四线区域品牌经营举步维艰，业绩每况愈下。报告期内，公司收入和利润均保持稳步增长，其中利润增速大于收入增速显示出公司产品具有较强的消费升级能力，这主要体现在销售毛利率和销售净利率均创出新高，可见公司作为安徽省区域强势品牌的地位正得以逐步巩固。另一方面，从经营效率来看，公司为民营体制，经营效率显著高于省内同行。2017 年报统计，公司人均收入额和人均利润额均高于同行，而公司期间费用率水平却处于省内同行最低水平，在行业供需偏松、一线品牌向区域抢占市场、区域品牌加码消费升级的背景下，行业竞争加剧将成为必然，公司也必将迎来费用投放的增加，而口子窖较低的期间费用率也显示出未来公司的费用投放具有较大的操作空间，迎合了未来区域市场竞争态势。

**盈利预测与投资建议：**随着公司省内市场不断渗透以及省外市场的稳步拓展，公司主营业务有望保持稳步增长，但区域市场竞争的加剧必然带来公司费用投放的加大。预计 18/19/20 年公司实现净利润分别为 13.92 亿、16.71 亿和 20.05 亿元，对应 18/19/20 年 EPS 分别为 2.32 元、2.78 元和 3.34 元。当前股价对应 2018 年 PE 为 20x，估值处于合理区间。我们看好白酒行业消费升级的提升空间和持续性，公司为安徽省白酒行业区域龙头，持续受益行业消费升级红利，给予公司“增持”投资评级。

发布时间：2018 年 08 月 21 日

### 主要数据

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 66.0 / 41.3     |
| 上证指数/深圳成指     | 2698.47/8414.15 |
| 50 日均成交额(百万元) | 247.43          |
| 市净率(倍)        | 5.26            |
| 股息率           | 1.59%           |

### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股)  | 600.00   |
| 总股本(百万股)  | 600.00   |
| 流通市值(百万元) | 28242.00 |
| 总市值(百万元)  | 28242.00 |
| 每股净资产(元)  | 8.95     |
| 资产负债率     | 29.79%   |

### 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

《国元证券公司研究-口子窖 (603589) 2016 年三季报点评-民营机制+激励充分构筑区域强势品牌》2016-10-28

### 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](mailto: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)

## 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。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](http://www.gyzq.com.cn)