



2019-08-28

公司点评报告

买入/维持

口子窖(603589)

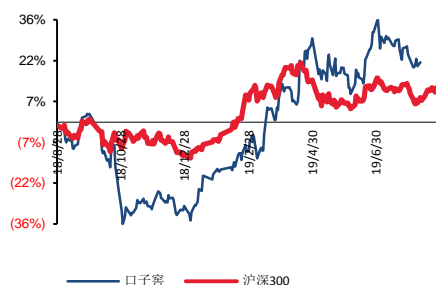
目标价: 73.56 元

昨收盘: 65.10 元

日常消费 食品、饮料与烟草

口子窖：收入重回较好增长，产品升级和降税提升盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	600/600
总市值/流通(百万元)	39,060/39,060
12 个月最高/最低(元)	66.57/31.88

相关研究报告：

口子窖(603589)《结构升级加速，净利润超预期》--2019/04/18

口子窖(603589)《三季度业绩增速放缓，毛利率仍稳步提升》--2018/10/29

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：蔡雪显

电话：010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

事件：公司公布 2019 年中报，实现收入、归母净利润、扣非归母净利润为 24.19、8.95、8.55 亿元，分别同比增长 12.04%、22.02%、19.57%，单二季度收入、归母净利润、扣非归母净利润 10.57、3.5、3.16 亿元，分别同比增长 16.25%、22.96%、15.22%，收入利润略超预期。

二季度高基数下保持双位数稳健增长

上半年白酒收入 23.96 亿+12.34%，高档酒（口子窖 5 年及以上产品）22.82 亿元增长 11.7%，估计 6 年以上产品增速更高，中、低档白酒收入 0.68、0.47 亿元，同比增长 30.85%、21.27%。单二季度白酒收入 10.51 亿增长 17.4%，较 18Q4+19Q1 白酒收入 13.3% 的增速略加快，Q2 高档酒收入 9.99 亿元增长 15.0%，与 18Q4+19Q1 高档酒增速持平，中、低档收入为 0.38、0.14 亿，变动幅度为 239.7%、-7.9%。分区域看省内/省外上半年收入 19.27、4.70 亿，分别同比增长 9.28%、26.90%，省外拓展保持良好势头。

二季度末应收票据 5.56 亿，环比略下降 0.29 亿，同比略增 0.19 亿较平稳，预收款 5.15 亿、环比略增 0.26 亿、同比下降 0.71 亿，与去年二季度提价、经销商提前打款有关。单二季度经营活动现金流净额 1.32 下降 20% 主要受支付税费同比增加 55% 影响。

上半年销售费用调结构，产品结构提升及增值税下调带动净利率稳步提升

公司整体上半年毛利率提升 1.55 个点，税金比例下降 1.32 个点，期间费用率增加 0.75 个点，净利率 37% 提升 3.05 个点。上半年销售费用中广宣费增长 41%、促销费略降 4%，可以看到直接的渠道促销费用控制、费用投向进一步向消费者倾斜。单二季度毛利率下降 0.42 个百分点，和中档酒占比提升、高档酒中 20 年及以上产品在淡季消费表现弱于旺季的特点导致；受益于增值税率下调，税金比例下降 1.24 个百分点；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别增加 0.46、1.14、0.11 个点，所得税率下降 1.97 个点，综合下来 Q2 净利率提升 1.76 个点至 33.11%。

盈利预测与评级：

公司所处安徽市场在百元以上价格带已经形成口子和古井双品牌的消费者认知和口碑，近几年公司准确的抓住了省内几十元到百元、百元

到两百元的消费升级势头，次高端价位段也在布局、增速较快，8月推出细分价格带的新品初夏/仲秋（终端零售指导价为268/398元），补充原有200-400元价格带产品矩阵。省外市场经过调整后19年保持较好的势头。

公司整体风格稳健，二季度在去年提价、渠道提前打款的高基数下仍保持双位数增长，考虑到去年下半年的基数，预计19年全年收入增速15%，提价+产品结构升级带动净利率提升，预计净利润增速22%，给予2020年20倍PE，目标价73.56元，买入评级。

风险提示

经济出现较大下滑，公司高端酒销售放缓

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4269	4909	5548	6269
同比增长	18.5%	15%	13%	13%
净利润(百万元)	1533	1870.26	2206.91	2537.94
同比增长	37.6%	22%	18%	15%
摊薄每股收益(元)	2.55	3.12	3.68	4.23
PE	25	21	18	15
资料来源: Wind, 太平洋证券				

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。