

食品饮料行业

报告原因：业绩快报点评

2009 年 4 月 7 日

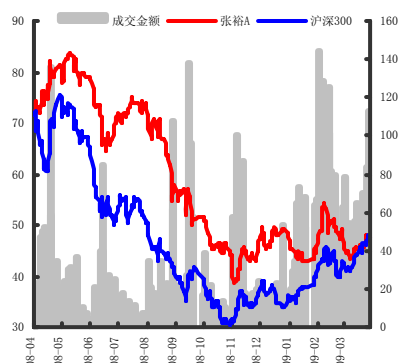
市场数据：2009 年 4 月 6 日

收盘价（元）	47.09
一年内最高/最低（元）	87.0/36.5
市净率	9.77
市盈率	28
流通 A 股市值（百万元）	5175

基础数据：2008 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	4.82
总股本/流通 A 股（百万）	527/109
流通 B 股/H 股（百万）	178/-

公司近期市场表现（最近一年）：



执笔人

罗 胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

张裕 A (000869)

业绩符合预期——2008 业绩快报点评

增持

首次评级

公司研究/点评报告

投资要点：

● **业绩基本符合市场预期。**根据业绩快报，2008 年公司实现营业收入 345,344 万元，营业利润 117,646 万元，利润总额 118,325 万元，净利润 89,462 万元，同比分别增长 26.49%、24.06%、24.63%、40.75%；每股收益 1.70 元。业绩水平基本符合市场预期（市场预期每股收益均值 1.69 元）。

● **宏观经济影响未显，业绩仍保持高速增长。**从 2008 年的业绩来看，宏观经济的风云变幻尚未对公司业绩造成明显影响，公司仍延续了近几年蓬勃地发展态势，保持了较高速度的增长。三、四季度收入增速虽有所下滑，但仍保持了 20%以上的增长，利润增速也在 35%以上。不过，占公司销售收入八成以上的东南部沿海地区受宏观经济影响较大，经济形势较为严峻，未来可能对公司业绩形成较大压力。另外，国家统计局近期数据显示，09 年 1-2 月份全国葡萄酒产量已出现明显下滑，宏观经济的消极影响或滞后在 09 年显现。

● **所得税率调整为公司贡献业绩。**2008 年，公司名义所得税率从 33%下调至 25%，所得税率调整是公司利润大幅提升、净利润增速远大于营业收入增速的重要原因。据我们测算，此次所得税率调整约可为公司贡献业绩 0.18 元，占本年业绩增长的五分之二。

● **成本稳定、管理费用等期间费用控制有力助推业绩增长。**公司采取扁平化的小代理方式，需庞大的营销机构来维护经销商队伍，所幸一直以来公司在费用控制方面一直比较有力，成本和费用的控制也成公司业绩增长的另一动力。

● **投资建议：**宏观经济增速放缓对公司业绩的影响或在 2009 年显现，为应对危机公司已提出稳固高端、兼顾低端的发展战略，考虑到我国葡萄酒行业广阔的发展前景以及公司作为行业龙头的品牌号召力和成长性，长期给予“增持”评级。

● **风险提示：**宏观经济特别是东南沿海地区严峻的经济形势，可能对公司业绩形成压力；进口葡萄酒的大举进入也将对国内市场形成冲击。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。