

2010年8月7日

食品饮料行业

张裕 A (000869)

评级: 增持

食品饮料行业研究员

王永锋

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070210070004

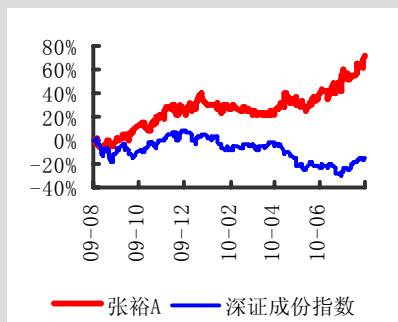
6-12个月目标价: 101.00

最新股价: 93.80

基本资料

总股本(百万)	527
流通股A股(百万)	136
流通A股市值(百万)	12736
每股净资产(元)	5.67
资产负债率%	40.98
流通B股/H股(百万)	178/-

张裕 A 股价与深证成指对比:



相关研究:

《张裕 A 调研简报: 红酒行业龙头未来五年成长路径清晰可见》2010/05/14

《张裕 A 年报点评: 年度计划落实将保障公司业绩增速达 25%》2010/04/16

《张裕 A 调研简报: 酒庄酒力推公司利润增长》2010/03/23

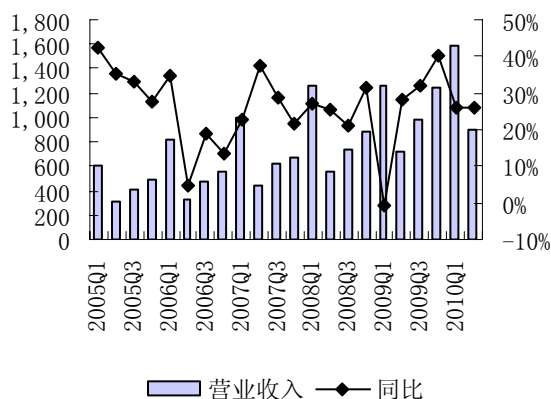
中高档葡萄酒推动业绩快速增长

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**张裕A2010年上半年实现营业收入24.82亿元, 同比增长26.02%; 归属于母公司净利润5.86亿元, 同比增长28.65%; 实现每股收益1.11元, 符合我们之前25%-30%的预期。
- **中高档葡萄酒收入增速较快, 加强营销和市场管理, 扩大葡萄基地建设面积保障业绩增速。**1、中高档葡萄酒收入增速较快。上半年爱斐堡酒庄酒和解百纳销售收入分别同比增长200%和30%, 主要得益于公司继续加强上述两个主体的品牌宣传和产品推广力度, 进而引起公司综合毛利率和ROE分别同比提升1.81和0.27个百分点。2、加强营销和市场管理。公司有针对性地开展“分类营销”, 保障了白兰地、香槟酒和保健酒等酒种的增长。同时公司强化市场管理, 严厉打击假冒伪劣及恶性窜货行为, 确保了产品价格体系稳定和销售渠道畅通。3、扩大葡萄基地建设面积。公司在烟台、新疆、宁夏和陕西继续扩大葡萄基地面积, 推广先进种植技术, 保障公司葡萄产量和质量。
- **多个投资项目有利于公司未来业绩增长。**1、新疆石河子市购置60公顷土地及建设高档酒生产基地项目, 计划投资7,500万元, 已投入资金5,980万元。2、烟台经济技术开发区购置110公顷土地项目, 2010年计划投资16,500万元, 已投入资金120万元。3、扩大北京张裕爱斐堡酒庄生产规模项目, 计划2010投资9,250万元, 已投入1,500万元。4、陕西省咸阳市兴建咸阳张裕长安酒庄项目, 计划投资2.5亿元, 已投入资金7,000万元。5、公司拟在烟台开发区设立注册资本为5亿元的烟台张裕葡萄酒研发制造有限公司, 该项目建成后将提升公司的生产能力和研发能力。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益2.68/3.38/4.30元, 对应的动态PE分别为35/28/22倍。考虑到公司在葡萄酒行业中的龙头地位以及未来业绩增长的确切性, 我们给予公司2011年30倍市盈率, 对应股价为101元, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险因素。**我国外围经济出现下滑; 进口葡萄酒冲击。

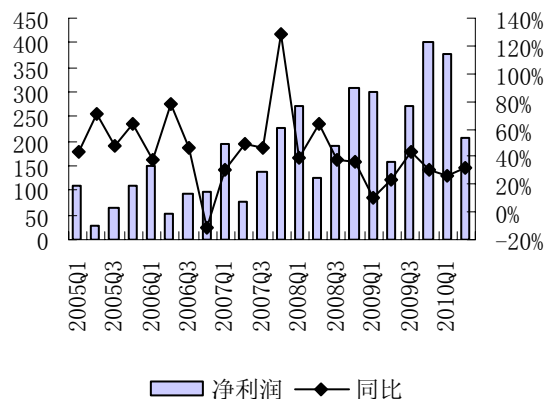
	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4199	5085	6218	7552
同比(%)	21.60%	21.10%	22.29%	21.45%
归属母公司净利润(百万元)	1127	1411	1779	2264
同比(%)	26.06%	25.19%	26.10%	27.27%
毛利率(%)	71.61%	72.05%	72.39%	72.83%
每股收益(元)	2.14	2.68	3.38	4.30
P/E	43.83	35.04	27.78	21.83

图表 1 张裕A单季度营业收入增长情况 (百万元)



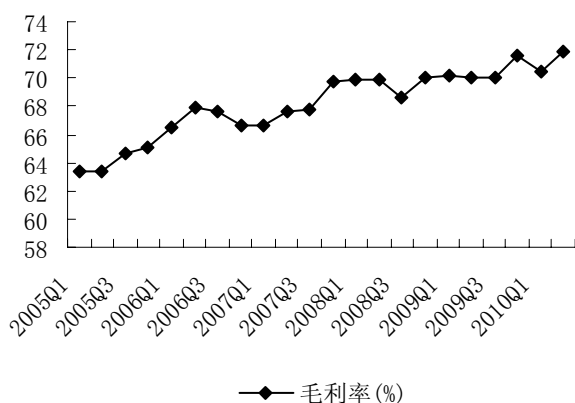
数据来源：公司年报，日信研究

图表 2 张裕A单季度净利润增长情况 (百万元)



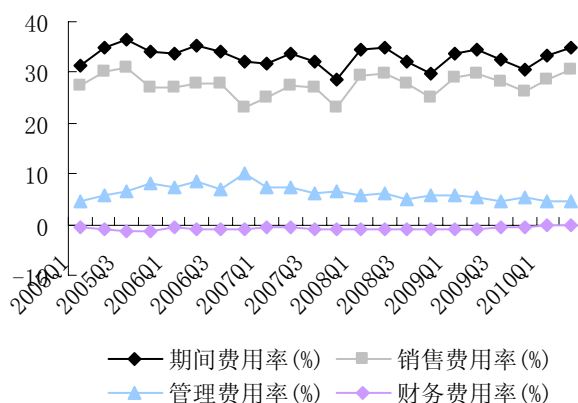
数据来源：公司年报，日信研究

图表 3 张裕A毛利率变动情况



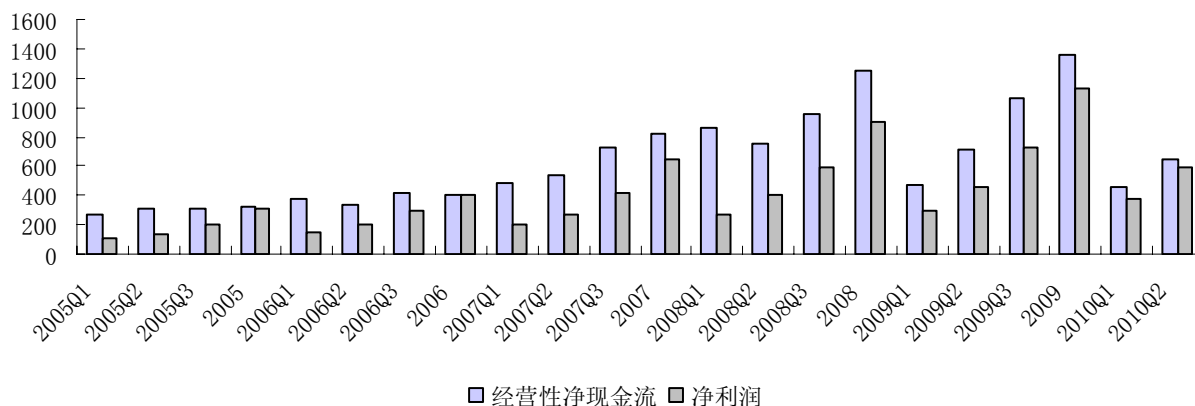
数据来源：公司年报，日信研究

图表 4 张裕A期间费用率变动情况



数据来源：公司年报，日信研究

图表 5 张裕A经营性净现金流变动情况 (百万元)



数据来源：公司年报，日信研究

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	4199	5085	6218	7552
减：营业成本	1192	1421	1717	2052
营业税金及附加	253	311	378	455
营业费用	1094	1312	1555	1812
管理费用	220	239	292	325
财务费用	-30	-42	-51	-62
资产减值损失	1	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	4	3	2
二、营业利润	1472	1848	2331	2973
加：营业外收入	29	30	37	39
减：营业外支出	2	2	3	3
三、利润总额	1499	1876	2365	3009
减：所得税费用	363	454	572	728
四、净利润	1136	1422	1793	2281
归属母公司净利润	1127	1411	1779	2264
少数股东损益	9	11	13	16
五、每股收益（元）	2.14	2.68	3.38	4.30
股本（百万股）	527	527	527	527

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。