

2010年10月28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

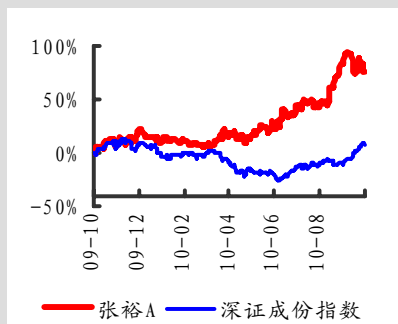
6-12个月目标价: -

最新股价: 110.12

基本资料

总股本(百万)	527
流通股A股(百万)	136
总市值(百万)	57806
每股净资产(元)	6.25
资产负债率%	33.80
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中报点评: 中高档葡萄酒推动业绩快速增长》2010/08/07

《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

上年基数较大、进口酒冲击导致增速下滑

投资要点

- **三季报业绩低于预期。**张裕2010年前三季度实现营业收入35.71亿元,同比增长21.01%;归属于母公司净利润8.91亿元,同比增长22.58%;实现EPS1.69元。第三季度公司分别实现营业收入和归属于母公司净利润10.89亿元、2.99亿元,同比分别增长10.95%、9.86%,增速均大幅低于上半年(26.02%、28.65%),第三季度EPS0.57元。公司收入增速创下2007年以来单季度最低正增速(2009年一季度收入增速为负),利润增速为2007年以来单季度最低。
- **2009年基数较大、进口酒冲击是公司增速下滑的主要原因。**1、2009年基数较大。2009年第三季度公司收入、利润增速分别为32.10%、43.36%,均处于近年来较高水平,基数较大。2、进口酒冲击。2010年第三季度我国进口葡萄酒量为8.75万千升,同比增长57.21%,其中8月单月进口量增速达112.16%,进口酒的冲击导致葡萄酒行业产量增速缓慢,对张裕的影响远超出市场之前预期。3、行业产量。我国葡萄酒行业2010年第三季度产量为23.40万千升,同比增长仅为7.07%;其中7月、8月单月产量增速均为负值,分别为-6.40%、-1.16%。
- **第三季度毛利率上升、期间费用率下滑。**1、单季度毛利率上升。第三季度公司毛利率为70.99%,同比上升0.82个百分点,但较上半年回落0.89个百分点。2、单季度期间费用率下滑。第三季度公司期间费用率为25.71%,较上半年大幅下滑9.17个百分点,尤其是销售费用率下滑6.82个百分点。3、长期看好张裕。公司计划未来5年总产量达25万吨,其中葡萄酒、白兰地、香槟、保健酒及其他产量分别达13万吨、7万吨、3万吨、2万吨。2010年公司有针对性地开展“分类营销”,同时强化市场管理,确保了产品价格体系稳定和销售渠道畅通。我们仍然长期看好国内红酒龙头张裕的发展空间。
- **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41/33/22倍。考虑到公司在葡萄酒行业中的龙头地位以及未来国内消费者对国内葡萄酒品牌消费的理性回归,我们给予公司“增持”投资评级。

	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

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。