

张裕 A (000869): 业绩稳定增长 毛利继续提升

增持 (维持)

食品饮料行业/葡萄酒

当前股价: 86.36 元

报告日期: 2011 年 4 月 11 日

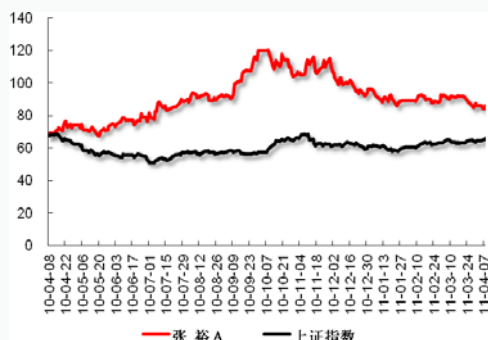
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	4199	4983	5830	6938
(+/-)	22%	19%	17%	19%
营业利润	1472	1907	2246	2744
(+/-)	25%	30%	18%	22%
归属于母公司的净利润	1127	1434	1686	2064
(+/-)	26%	27%	18%	22%
每股收益 (元)	2.14	2.72	3.20	3.91
市盈率 (倍)	40	32	27	22

公司基本情况 (2011 年 4 月 11 日止)

总股本/已流通股 (万股)	52728/34880
流通市值 (亿元)	301.22
每股净资产 (元)	7.28
资产负债率 (%)	33.21

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英

执业证书编号: A0140511010003

021-58824280 qiuyy@txsec.com

联系人: 尹宇

010-66045891 yiny@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年, 公司实现营业收入49.83亿元, 同比增长18.66%; 营业利润19.07亿元, 同比增长29.56%, 实现归属于母公司所有者的净利润14.34亿元, 同比增长27.22%; 每股收益为2.72元。分配预案为每股分配现金股利1.4元(含税)。
- 各产品收入利润均实现稳定增长。**公司是我国葡萄酒行业龙头。2010年, 随着进口葡萄酒的冲击, 行业竞争日趋激烈。公司在竞争中坚持以市场为中心, 适时调整营销策略, 保证了经营业绩的稳定增长。报告期内, 公司实现营业收入49.83亿元, 同比增长18.66%。综合毛利率74.76%, 同比提升3.13个百分点。具体到各个产品来看, 公司主要产品葡萄酒、白兰地、香槟酒、保健酒的营业收入和利润均有提升。以公司收入占比最大的葡萄酒产品为例, 由于需求旺盛, 其全年营业收入达40.69亿元, 同比增长20.04%; 产品毛利率进一步提高, 达到77.56%, 同比上升3.59个百分点。
- 期间费用控制良好, 同比无明显变化。**2010年, 公司期间费用率基本与去年持平, 为30.65%, 同比增加0.09个百分点。其中, 由于销量的提高, 再加上广告费和运输费以及销售人员工资的上升, 公司的销售费用率同比增加0.82个百分点, 达26.86%; 管理费用率4.38%, 同比下降0.87个百分点; 公司财务收入为0.29亿元, 同比减少4.17%, 主要是公司银行存款利息收入减少所致。
- 广泛布局, 加快葡萄基地和酒庄建设。**公司未来将在营销渠道建设、产能扩张、节能降耗和葡萄基地管理建设等几方面着力, 并提出了2011年营业收入不低于58亿元、成本及费用控制在36亿元以下的经营目标。目前, 公司已完成在全国范围内25万亩的葡萄基地布局, 为其在未来竞争中继续巩固行业内的领先地位提供了保证。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2011年-2012年EPS为3.20元、3.91元, 根据最新收盘价86.36元计算, 对应动态市盈率为27倍、22倍, 考虑到公司在葡萄酒行业内的龙头地位和广泛的葡萄基地布局带来的持续竞争力, 我们维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。**1) 中高档葡萄酒竞争加剧的风险; 2) 新建酒庄产量未达到预期的风险。



图表 张裕 A 盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	419,940	498,294	583,004	693,775
增长率	21.60%	18.66%	17.00%	19.00%
减:营业成本	119,167	125,791	142,144	160,623
毛利率	71.62%	74.76%	75.62%	76.85%
减:营业税金及附加	25,333	28,638	34,980	41,627
销售费用	109,367	133,847	151,581	180,382
管理费用	22,005	21,801	32,065	38,158
财务费用	-3,023	-2,897	-2,332	-1,388
期间费用率	30.56%	30.65%	31.10%	31.30%
营业利润	147,206	190,724	224,566	274,375
增长率	25.13%	29.56%	17.74%	22.18%
加:营业外收入	2,880	2,558	2,449	2,775
减:营业外支出	160	318	408	416
利润总额	149,925	192,965	226,606	276,733
增长率	26.71%	28.71%	17.43%	22.12%
利润率	35.70%	38.73%	38.87%	39.89%
减:所得税费用	36,327	47,545	55,972	68,353
实际税负比率	24.23%	24.64%	24.70%	24.70%
净利润	113,599	145,420	170,635	208,380
归属母公司所有者的净利润	112,733	143,422	168,636	206,382
增长率	26.01%	27.22%	17.58%	22.38%
净利润率	26.84%	28.78%	28.93%	29.75%
总股本（万股）	52,728	52,728	52,728	52,728
每股收益（元）	2.14	2.72	3.20	3.91

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040