

谨慎推荐 (维持)

张裕 A (000869) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩符合预期，维持“谨慎推荐”评级

2017 年 4 月 24 日

投资要点：
李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

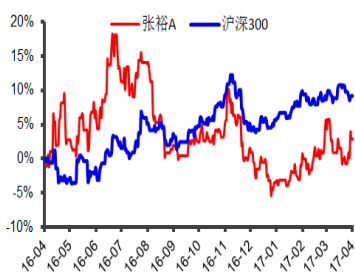
电话：0755-23616050

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

事件：张裕A (000869) 公布的2016年年报显示，公司实现营业收入47.2亿元，同比增加1.46%，超过了年初制定的力争实现营业收入不低于46亿元的目标；实现归属于上市公司股东的净利润9.8亿元，同比下滑4.62%，实现EPS1.43元，基本符合预期。**经营计划：**2017年公司将力争实现营业收入不低于49亿元，将主营业务成本及三项期间费用控制在35亿元以下。

点评：
主要数据
2017 年 4 月 21 日

收盘价(元)	37.61
总市值(亿元)	214
总股本(亿股)	6.85
流通股本(亿股)	4.53
ROE (TTM)	11.97%
12 月最高价(元)	44.56
12 月最低价(元)	33.95

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **Q4 营收下滑，期间费用率大幅下降使得净利增长。**2016年Q4公司营收9.54亿元，同比降1%，主要由于行业高端产品需求仍较为疲软、中低档葡萄酒表现较为平淡以及高基数所致；Q4毛利率64.44%，同比降1.26pct，主要由于产品结构降级所致；Q4归母净利1.58亿元，同比增长7.12%，在营收和毛利率均下降的情况下，净利增长主要由于期间费用率大幅下滑4.45pct所致，其中销售费用率同比降3.13pct，管理费用率同比降1.22pct，财务费用率同比降0.1pct；Q4净利率为16.24%，同比提升0.94pct。
- **葡萄酒和白兰地同比微增。**2016年公司葡萄酒营收37亿元，同比增1.13%，营收增长主要由销量大幅增加胎动，2016年公司葡萄酒销量9.9万吨，同比增14.64%。由于高端葡萄酒占比下降而中低端葡萄酒占比上升，2016年公司葡萄酒毛利率67.45%，同比降1.24pct。2016年公司白兰地营收9.1亿元，同比增2.54%，销量4万吨，同比微增0.24%，毛利率64.91%，同比微降0.31%。
- **毛利率下降和净利率下降，期间费用率上升。**2016年公司毛利率66.60%，同比下降0.87pct。2016年公司期间费用率33.61%，同比提升0.57pct。其中销售费用率26.57%，同比上升0.52pct，主要是由于2016年工资及福利费、运输费和折旧较上年增加所致；管理费用率6.57%，同比降0.18pct，主要是由于2016年房产税、印花税、差旅费和服务费较上年下降所致；财务费用率0.47%，同比提升0.23pct，主要是由于定期存款余额下降使利息收入减少而借款利息支出和汇兑损失增加所致。2016年公司净利率为20.79%，同比下降1.37pct。
- **投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**预计2017/2018年每股收益分别为1.51元、1.62元，对应PE分别为25倍、23倍。
- **风险提示：**食品安全问题，行业竞争加剧。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	4,650	4,718	4,977	5375
营业总成本	3,310	3,434	3,642	3933
营业成本	1,513	1576	1,682	1,828
营业税金及附加	258	270	284	306
销售费用	1211	1253	1324	1414
管理费用	314	310	328	360
财务费用	11	22	20	22
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1340	1284	1335	1442
加 营业外收入	50	55	50	40
减 营业外支出	2	1	2	3
利润总额	1388	1338	1383	1479
减 所得税	358	357	346	370
净利润	1030	981	1038	1109
减 少数股东损益	0	(2)	0	0
归母公司所有者的净利润	1030	982	1038	1109
基本每股收益(元)	1.50	1.43	1.51	1.62

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn