

谨慎推荐 (维持)

## 张裕 A (000869) 2017 年年报点评

风险评级：中风险

业绩实现正增长 基本完成全球产能布局

2018 年 4 月 23 日

### 投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

点评:

■ **国内葡萄酒行业仍在调整，公司积极调整经营策略。**2017年我国葡萄酒行业产量100.1万千升，同比下降5.3%，行业仍在调整之中。公司积极调整经营策略，持续推行以“葡萄酒为主，多酒种全面发展”的战略，对酒庄酒和解百纳等中高端葡萄酒市场维稳，对白兰地进行营销布局，并加大“三星”、“四星”、“五星”白兰地的销售力度。公司持续推进海外产能布局以及海外并购，降低进口酒的冲击。

■ **业绩实现正增长。**分产品来看，公司2017年葡萄酒和白兰地分别实现营业收入38.29亿元和9.9亿元，分别同比增长3.47%和9.3%。分季节来看，公司2017年Q4实现营业收入11.35亿元，同比增长18.95%；实现归母净利润2.16亿元，同比增长36.67%。公司2017Q1、Q2和Q3营业收入分别同比增长0.76%、-0.03%和2%，归母净利润分别同比增长-4.82%、0.8%和12.61%。公司进一步整合了营销体系，优化整合了中低渠道、B类超市半直供公司以及卡斯特与解百纳等主销产品经销商。加快新产品投放市场，推出了第九代解百纳、新版醉诗仙、珍藏版五星白兰地、赤霞珠干白等新产品。努力拓展了电子商务和出口业务，公司白兰地、进口葡萄酒等酒种及产品网上销售与出口实现不同程度的增长。

■ **毛利率小幅下降，净利率小幅回升。**公司2017年毛利率同比下降0.49个百分点至66.11%，其中葡萄酒和白兰地毛利率分别同比下降0.52个百分点和0.5个百分点，分别达到66.93%和64.41%。期间费用率同比下降0.52个百分点至33.08%，其中销售费用率同比降低0.77个百分点至25.8%，管理费用率同比提高0.34个百分点至6.91%，财务费用率同比下降0.09个百分点至0.38%。公司2017年净利率同比提高0.17个百分点至20.96%。

■ **基本完成全球产能布局，持续推进国际化战略。**公司已在中国、法国、智利、西班牙、澳大利亚等世界最主要的葡萄酒生产国完成产能布局，可以更好地利用全球优质原料资源、资本、人才和先进生产工艺及技术，为消费者提供多样化的优质产品。公司继续推进国际化战略，稳步实施海外并购。公司与 LAMBO SpA（原智利贝斯酒庄管理层出资设立）合资设立 Indomita Wine Company Chile, SpA(魔狮葡萄酒),魔狮葡萄酒成立后作为受让方收购智利贝斯酒庄下属的三家公司100%股权。另外,公司就收购澳大利亚 Kilikanoon Estate Pty Ltd 80%股权与出让方达成一致意见。

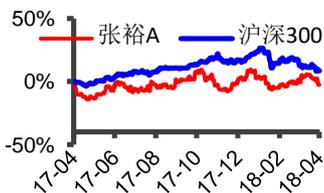
■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2018-2019EPS分别为1.58元和1.66元，对应PE分别为24倍和23倍。维持谨慎推荐评级。**风险提示:**进口酒冲击、终端消费需求低迷等。

### 主要数据

2018 年 4 月 20 日

收盘价(元)	36.10
总市值(亿元)	247.45
总股本(亿股)	6.85
流通股本(亿股)	4.53
ROE(TTM)	11.58%
12月最高价(元)	40.58
12月最低价(元)	31.06

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>4,933</b>	<b>5,204</b>	<b>5464</b>	<b>5,737</b>
<b>营业总成本</b>	<b>3,622</b>	<b>3,735</b>	<b>3921</b>	<b>4,110</b>
营业成本	1672	1,769	1,869	1979
营业税金及附加	310	260	273	287
销售费用	1273	1327	1393	1463
管理费用	341	338	344	361
财务费用	19	35	36	14
<b>其他经营收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1356</b>	<b>1469</b>	<b>1543</b>	<b>1627</b>
加 营业外收入	17	0	0	0
减 营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1372</b>	<b>1469</b>	<b>1543</b>	<b>1627</b>
减 所得税	338	382	401	423
<b>净利润</b>	<b>1034</b>	<b>1087</b>	<b>1142</b>	<b>1204</b>
减 少数股东损益	2	3	2	3
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1032</b>	<b>1084</b>	<b>1140</b>	<b>1201</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.51</b>	<b>1.58</b>	<b>1.66</b>	<b>1.75</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>25.18</b>	<b>23.96</b>	<b>22.78</b>	<b>21.64</b>

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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](http://www.dgzq.com.cn)