



2018-04-26

公司点评报告

增持/首次

张裕 A (000869)

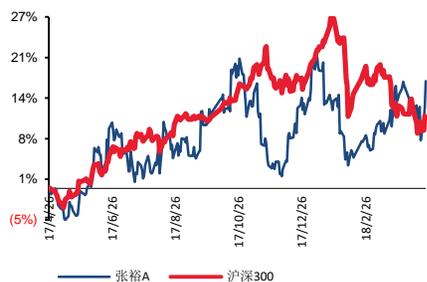
目标价: 45.64

昨收盘: 39.28

日常消费 食品、饮料与烟草

张裕一季报点评：经营调整影响收入，新管理层带来新变化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	685/685
总市值/流通(百万元)	26,925/26,925
12 个月最高/最低(元)	40.58/32.29

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：公司 2018 年一季度实现营业收入 18.04 亿元，同比下降 4.88%，归母净利润实现 4.78 亿元，同比下降 7.32%。

预收账款大幅增加，经营保持向好态势

从去年 Q3 公司收入实现正增长后，公司经营情况逐季改善。2017Q3 收入增长 2%，Q4 收入增长 18.95%。2018Q1 虽然收入有所下滑，但是从收入+预收口径来看，2018Q1 实现 22.78 亿元，同比增长 0.24%，仍然保持正增长。

2018Q1 公司出现收入下降主要是受公司营销体系的调整、部分营销费用支付及结算方式的调整、新生产线调试未完成、产品优化等因素影响，加上公司对部分产品改进了经销商进货模式，对经销商强化了订单驱动、小批量订货等措施，使按会计准则确认的销售收入小幅下降。报告期内销售商品、提供劳务收到的现金增长 6.84%，显示公司经营保持向好势头。

中高端发力，白兰地领风骚

根据此前张裕公布的销售目标，未来 5 年公司年产量将从 3000 万瓶增长到年产量 5000 万瓶。其中中高端系列的大单品五星级白兰地系列酒是重要的增长点，2018 年张裕为新五星白兰地系列定下的销售目标为，销量 270 万瓶，销售收入 2.5 亿元。目前，张裕公司已经决定在新的财年里，大幅度的追加“走心式”品牌宣传与建设的投入预算。其中，对新五星金奖白兰地增加的投入比例可达销售额的 40% 以上，相当于上年同期的 2 倍。

管理层换届带来新机遇

去年年底公司进行换届，原董事长孙利强先生正式退休，有销售背景的周洪江接任，新的管理层拥有更加国际化的背景，或给公司带来新机遇。

近几年公司通过海外收购，完善了公司产品线的布局。作为国内葡萄酒的龙头企业，我们认为公司会随着国内红酒市场的发展不断壮大。我们预期 2018 年公司销售收入达到 52 亿元，同比增长 5.46%；实现归母净利润 11.18 亿元，同比增长 8.37%，实现 EPS1.63 元。当前股价对应 PE 为 23 倍，比照历史估值水平，按照 28 倍 PE 计算目标股价为 45.64 元，给予“增持”评级。

风险提示

宏观环境发生重大变化，公司经营出现重大差错，经营不及预期等。

■ 主要财务指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4932.54	5200	5553.6	6014.54
同比	4.56%	5.42%	6.80%	8.30%
净利润(百万元)	1031.69	1118	1210.68	1341.24
同比	5.01%	8.37%	8.29%	10.78%
摊薄每股收益(元)	1.51	1.63	1.77	1.96
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

广深销售

杨帆

13925264660

yangf@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。