



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费品:食品及饮料

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001  
(8621) 2032 8511  
du.liu@bocigroup.com

\*撰礼艳为本报告重要贡献者

# 调研纪要: 张裕 120 周年庆典

今年是张裕(000869.SZ/人民币 67.26; 200869.SZ/港币 52.30, 买入)成立 120 周年, 同时也是公司战略调整的关键一年。面对日益激烈的竞争环境, 公司保持了一贯以来对市场的前瞻性, 及时对现有渠道进行调整, 并大力发展进口酒业务, 为下一步增长布局。我们维持对公司的盈利预测和**买入**评级, 预计 2012 年全面摊薄每股收益 3.39 元, 目前股价相当于 20 倍市盈率。

- **上半年受经济景气度影响, 葡萄酒市场增速放缓。**中国葡萄酒 1-5 月份产量为 47.2 万吨, 同比增长 13%, 去年同比增长 17%; 中国 1-4 月进口酒达 12.88 万吨, 同比增长 8.8%, 去年同比增长 44%。受整体经济增速放缓影响, 国产酒和进口酒的增速均有明显下滑。张裕作为中国葡萄酒行业的龙头, 也受到了一定程度的影响。下半年随着酒类消费旺季的来临, 以及《葡萄酒行业准入条件》的实施, 预计市场将得以进一步规范, 酒类龙头公司有望在竞争中继续发挥优势, 实现快速增长。
- **现有业务: 调整渠道, 推高端新品。**目前公司已建成了 3,700 个销售人员和 5,300 个经销商的销售网络。庞大网络对管理带来的挑战初显, 公司将今年的工作的重点放在建立骨干经销商体系上。根据细分市场分类营销的原则, 按照葡萄酒、白兰地、保健酒和进口酒分别建立经销商体系。其中葡萄酒业务以酒庄酒产品为条线构建骨干经销商体系, 公司与经销商建立联盟, 共同保护价格体系和经销环节利润, 以实现共同发展。张裕酒庄酒新产品宁夏张裕摩赛尔十五世酒庄、新疆张裕巴保男爵酒庄、陕西张裕瑞纳城堡酒庄, 均已有样品产出, 预计在 9 月份之前将全面铺向渠道, 于 4 季度贡献收入和利润。
- **进口酒: 提升到战略高度。**张裕将与十多家国际葡萄酒企业合作, 在中国发展进口酒业务, 合作方包括星座集团、帝亚吉欧公司, 法国前四大公司卡斯特、吉塞福、奥德维尼、博维赛特、西班牙最大的葡萄酒企业加西亚、意大利最大的起泡酒公司多来利、德国最大的起泡酒公司汉凯等。张裕将拥有合作品牌在中国的独家经销权, 采用品牌联合的方式经营。预计今年 9 月底前张裕进口酒将有 30 个新产品上市, 通过专卖店渠道和常规渠道共同销售。目前张裕国际酒庄联盟专卖店在广东和海南已有 30 多家专卖店陆续开张, 其他十多个省会均在积极筹备当中, 预计今年年底专卖店数量可达 100 家左右。按照每个专卖店每年 300 万元开票额和张裕平均 30% 的净利润率来计算, 预计 2012 年可贡献销售收入 1.3 亿元, 利润 3,800 万元, 增厚每股收益 0.06 元。
- **规划葡萄酒城, 打造 5A 级景区。**公司计划投资 60 亿元, 在烟台打造 5A 级景区“烟台葡萄酒城”, 占地 6,200 亩, 预计 2016 年完工。该葡萄酒城包括葡萄与葡萄酒研究院、葡萄酒生产中心、丁洛克葡萄酒酒庄、可雅白兰地酒庄、葡萄种植示范园、先锋国际葡萄酒交易中心和海纳小镇等七个部分, 预计建成后葡萄酒产能达 25 万吨, 白兰地产能达 15 万吨, 预计每年将接纳游客 100 万人次。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371