

谨慎推荐 (维持)

张裕 A (000869) 2016 年三季度报点评

风险评级：一般风险

Q3 营收增长超预期，净利仍下滑

2016 年 10 月 28 日

投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

事件：张裕A (000869) 公布的2016年三季度报显示，公司实现营业收入37.64亿元，同比增长2.1%，实现归属于上市公司股东的净利润8.25亿元，同比下滑6.58%，实现EPS1.20元。

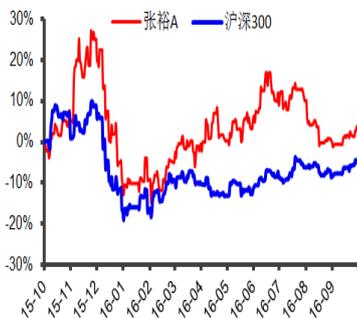
点评：

主要数据

2016 年 10 月 27 日

收盘价(元)	37.89
总市值(亿元)	260
总股本(亿股)	6.85
流通股本(亿股)	4.53
ROE (TTM)	12.08%
12 月最高价(元)	48.67
12 月最低价(元)	31.03

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **Q3营收增长超预期，净利仍下滑。**2016Q3公司实现营业收入10.11亿元，同比大增17.47%，较Q1、Q2的3.12%、-12.97%营收增长明显加快，可能主要由于西班牙爱欧集团在本期并表所致。受毛利率大幅下滑以及销售费用率大增拖累，2016Q3公司实现归母净利1.3亿元，同比减少5.15%。

■ **毛利率微升，费用率上升明显，净利率下降。**2016Q3公司销售毛利率66.97%，同比大幅下降4pct，可能主要由于产品结构降级所致。受销售费用率大幅提升影响，2016Q3公司期间费用率出现较为明显的上升，整体费用率44.45%，同比提升1.52pct。其中，销售费用率37.12%，同比大增2.49pct；管理费用率6.33%，同比微降0.42pct；财务费用率1%，同比微降0.55pct。2016Q3公司销售净利率为12.87%，同比大幅下滑3pct。

■ **展望全年：**由于低基数及进口酒放量，下半年营收增速将高于上半年，预计全年营收能达到46亿元的目标，同比基本持平。受葡萄酒城投产转固增加折旧的影响，四季度业绩预计将继续承压。

■ **投资建议：**维持“谨慎推荐”评级。预计2016/2017年每股收益分别为1.46元、1.52元，对应PE分别为26倍、25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）	2014A	2015A	2016E	2017E
营业总收入	4,157	4,650	4,757	4956
营业总成本	2,890	3,310	3,468	3603
营业成本	1,372	1513	1,565	1,636
营业税金及附加	269	258	266	278
销售费用	1006	1211	1265	1304
管理费用	257	314	357	382
财务费用	-17	11	14	5
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	1267	1340	1289	1353
加 营业外收入	44	50	50	40
减 营业外支出	8	2	2	3
利润总额	1303	1388	1337	1390
减 所得税	325	358	334	348
净利润	978	1030	1003	1043
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	978	1030	1003	1043
基本每股收益(元)	1.43	1.50	1.46	1.52

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