



2018-05-29

公司点评报告

买入/首次

张裕 A (000869)

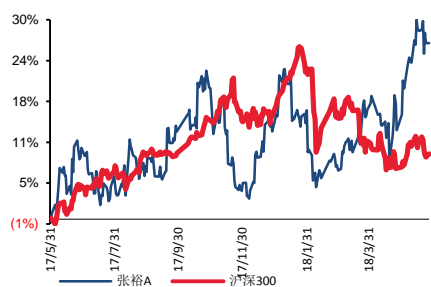
目标价: 50

昨收盘: 41.86

日常消费 食品、饮料与烟草

## 张裕 A: 改革驱动成长, 开启五年成长之路

### ■ 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)	28,694/28,694
12 个月最高/最低(元)	43.00/33.63

### 相关研究报告:

张裕 A (000869)《张裕一季报点评: 经营调整影响收入, 新管理层带来新变化》--2018/04/27

### 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

### 年轻高管接力, 新任管理层更加重视收入和利润

今年年初以来, 张裕 A 对公司管理层进行较大规模的调整, 原总经理周洪江出任董事长, 原副总经理孙健升任总经理, 原总经理助理彭斌任副总经理, 财务总监姜建勋连任, 以及提拔潘建富、刘世禄、肖震波为公司总经理助理构成公司新一任领导班子。

从平均年龄来看, 新任管理团队更为年轻富有朝气, 其中新提拔的总经理助理均为 70 年后的年轻管理人员。新任管理层上任后, 更加注重收入和利润的增长上。我们判断, 未来 5 年公司收入和利润端会从底部走出来迎来新的增长。其中, 2018 年公司经营目标为销售收入达到 52 亿元。

### 管理层大刀阔斧改革, 强调“多劳多得”

今年以来, 公司先后进行组织架构调整、销售人员薪酬体系调整、经销商体系调整等多方面改革, 下半年还将对生产体系的薪酬激励进行改变。改革围绕激励进行, 强调多劳多得, 将会给经销商、销售人员等带来巨大的激励。

其中, 公司提出对主要市场进行授权经营, 将 6 个主要区域成立独立经营公司, 激发区域公司销售的积极性。在销售人员薪酬体系改革方面, 今年销售人员计划裁员 20%, 但是总工资盘子不变, 激励与绩效挂钩。在经销商层面, 改成以酒种代理为核心的事业部模式, 将原小代理商改为二级代理商。

### 全球化布局品牌和产能, 突出中高端定位

公司继续全球化布局上游品牌和产能。公司目前已完成对欧洲、南美洲、澳洲的优质葡萄酒资源初步布局, 将逐渐过渡为全球品牌整合运营的模式。2018 年公司将发挥海外酒庄的技术和品牌优势, 突出国内酒庄酒的中高端定位, 带动公司中端酒的发展, 发力中高端市场。

同时, 公司采用聚焦大单品战略, 已经将公司 1019 个 sku 压缩到 390 个, 未来会继续缩减, 将重心放在大单品上来。

### 盈利预测与评级

由于受国外进口酒冲击, 国内红酒企业近几年来市场份额被侵蚀严重。但是国内红酒市场还在快速增长, 公司品牌和渠道相比国外进口酒仍有优势, 看好三四线城市消费升级下公司的成长, 以及新任管理层系列改革带来的业绩反转。

我们预测 2018 年、2019 年和 2020 年公司销售收入增长 9.11%、

9.13%和 8.77%，归母净利润增长 12.69%、14.87%和 10.77%，EPS 为 1.70 元、1.94 元和 2.01 元，当前股价对应 18 年归母净利润 PE 为 25 倍。结合当前食品饮料龙头估值判断，我们认为合理估值 30 倍，目标价为 51 元，给予买入评级。

#### 风险提示

进口酒冲击超预期，原材料价格上涨不可控，市场拓展不及预期，管理出现重大瑕疵。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4932.54	5382.12	5873.25	6388.37
yoy	4.56%	9.11%	9.13%	8.77%
净利润(百万元)	1031.69	1162.66	1335.56	1479.36
yoy	5.01%	12.69%	14.87%	10.77%
摊薄每股收益(元)	1.51	1.70	1.95	2.16
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
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。