

食品饮料行业

报告原因: 公告点评

张裕 A (000869)

增持

参股金融重大资产购买预案点评

维持评级

2010年1月20日

公司研究/点评报告

市场数据: 2010年1月20日

收盘价(元)	70.05
一年内最高/最低(元)	78.15/41.58
市净率	13.00
市盈率(2009E)	33.8
流通A股市值(百万元)	7,667

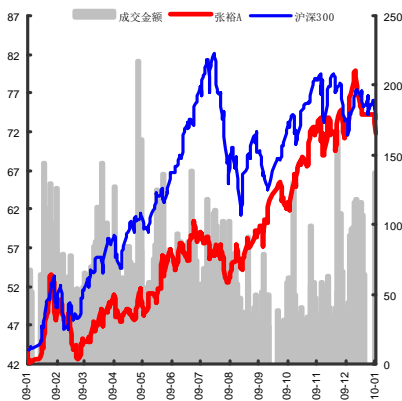
盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	3,453	26.5	895	40.7	1.70	25.9	34.0	41.2
2009E	3,987	15.4	1,092	22.0	2.07	27.5	29.4	33.8
2010E	4,766	19.6	1,337	22.5	2.54	28.1	26.5	27.6
2011E	5,706	19.7	1,632	22.0	3.09	28.7	24.4	22.6

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

公司近期市场表现(最近一年):



执笔人

罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyfz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

主要事件:

公司公告重大资产购买预案, 欲以现金方式购买恒丰银行增资扩股所发行的3.40亿股股份, 每股认购价格为3.00元, 预计认购价款总额为10.20亿元。本次交易完成后, 张裕将持有恒丰银行5%的股份。

投资要点:

●交易旨在提高资金利用效率, 以葡萄酒为主业的经营方针不变。公司一直坚持现款现货的营销策略, 经营净现金流持续为正, 自有资金较为充裕, 闲置资金数额较大, 截至09年三季度货币资金余额19.63亿元, 远超出公司日常经营和资本性开支的现金需求。公司此次重大资产购买与投资行为意在提高闲置资金使用效率, 增加投资收益, 提升公司盈利能力, 以葡萄酒为主业的经营方针不会改变。且本次交易后, 公司持有恒丰银行股份比例为5%, 持股比例较低, 因此, 投资后将不会参与恒丰银行的日常管理。

●认购资产质量优良, 拟认购价格合理。恒丰银行为烟台股份制商业银行, 下设7家分行, 总资产规模与宁波银行相近, 资产质量较为优良, 盈利能力较强, 2006-2008年三年间总资产复合增长率为63.23%, 同期净利润复合增长率更达140.20%。张裕此次拟认购股份价格为每股人民币3.00元, 较恒丰银行实施2008年度利润分配和公积金转赠股本后的每股净资产1.49元溢价101.34%, 对应PB为2.01倍, PE为8.82倍, 低于上市商业银行的市场平均估值水平, 定价较为合理。

●投资建议: 此次交易完成后, 会计处理上将使货币资金转为长期股权投资, 其对张裕当期盈利影响将取决于恒丰银行的利润分配情况, 如无分红则对公司影响有限, 暂不调整公司2010、2011年盈利预测, 维持“增持”评级。

●风险提示: 恒丰银行的经营性风险。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

表 1：银行类上市公司 PB 估值情况

证券简称	市净率(PB,2009Q3)	市净率(PB,2008)	市盈率(PE,2008)
华夏银行	1.90	2.10	17.97
中国银行	2.10	2.26	16.38
建设银行	2.52	2.96	14.54
工商银行	2.55	2.80	14.87
南京银行	2.58	2.79	20.75
浦发银行	2.69	4.31	13.96
交通银行	2.70	2.99	14.88
中信银行	2.72	3.07	21.13
北京银行	2.75	3.05	18.51
民生银行	2.80	3.19	21.18
兴业银行	3.02	3.56	14.80
招商银行	3.47	3.91	14.39
深发展 A	3.48	4.21	108.13
宁波银行	3.98	4.37	28.08

资料来源：Wind 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。