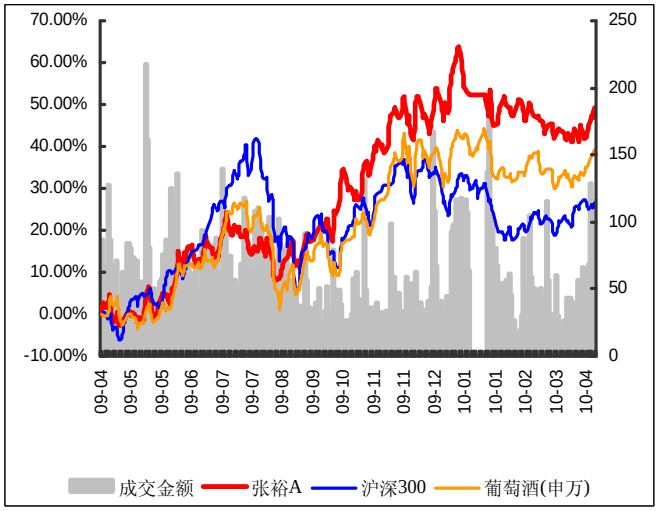
张裕 A 公布参股恒丰银行草案点评

最新评级：谨慎推荐

市场数据：	2010 年 4 月 13 日
最新收盘价	71.00 元
葡萄酒行业指数（申万）	3,653.13

报告时间：2010年4月14日
报告类型：事件点评
研 究 员：郭得存
电　　话：(0351) 4131415
E　mail：guodc@dtsbc.com.cn
地　　址：山西·太原·青年路8号
邮　　编：030001
网　　址：http://www.dtsbc.com.cn



近期报告：

、

事件

今日，张裕 A 公布了重大资产购买（参股恒丰银行）的草案。基本方案同 2010 年 1 月 8 日发布的公告一样，即公司以自有资金 10.20 亿元，以每股 3.00 元的价格，认购恒丰银行股份有限公司增发股份 3.40 亿股，占恒丰银行增资扩股后总股本的 5%，交易的主要目的是提高公司金融资产的收益率。本次交易已经得到银监会的同意，尚需得到公司股东大会和证监会的批准。

点评

本次交易定价较为合理

本次交易的定价为每股 3 元的价格，按照恒丰银行 2008 年 1.49 元的每股净资产和 0.34 元的每股收益水平来看，市净率为 2.01 倍，市盈率为 8.82 倍，同期上市银行的平均市净率为 3.49 倍，平均市盈率为 29 倍，因此，无论是从市盈率还是市净率来看，定价都较为合理。

恒丰银行的盈利能力较强，主要监管指标符合规定。

恒丰银行自 2007 以来，股权收益率分别为 25.04%、30.64%和 16.73%，高于同期上市银行的平均水平(2009 年的股权收益率因增资扩股而被稀释)，但低于同期张裕的股权收益率水平(分

别为 36.19%、29.15%和 19.21%）。

恒丰银行近三年的利润总额同比增速分别为 188.94%、86.86%和 24.62%，显示出较强的盈利增增长能力。

在监管指标方面，除了资本充足率（08 年为 8.91%，09 年为 11.92%）略低于上市银行平均值以外，其他的主要指标均好于上市银行的平均水平，达到监管标准。

- **未来公司的投资收益主要取决与恒丰银行的盈利水平和股利分配政策**

公司参股恒丰银行后，未来的收益主要取决于该银行的盈利水平和股利分配政策。盈利方面，目前来看该银行的盈利能力较为强大；股利分配方面，该银行自 2003 年变更为股份公司以来，采取了稳定持续的利润分配政策，为股东提供了较好回报。2003 年分配现金红利 5600 万元，2004 年度分配 5600 万元，2005 年度分配 6800 万元，派息比率为 50.75%，2006 年度分配 8000 万元，派息比率为 49.38%，2007 年度每 10 股送红股 3 股，2008 年度每 10 股送红股 5 股转增 2 股。可以看出，恒丰银行的派息比率维持在 50%左右，分红率较高。

- **盈利预测和估值**

如果此次参股方案获批，将会提高公司金融资产的收益率。相应的利润也会在 2010 年开始体现。在不考虑参股投资收益的情景下，预计公司 2009 年至 2011 年的 EPS 为 1.98 元、2.37 元和 2.93 元。考虑投资收益后，保守估计能增厚未来公司每股收益 0.09 元，由剩余营业收益（ReOI）模型给出的公司 2010 年末的每股合理价值约为 67.65 元；目前葡萄酒行业的平均静态市盈率水平为 41 倍左右，按此计算，公司 2010 年的每股价值约为 81.18 元。因此，我们认为公司股票目前的价位仍然具有 10%以上的上涨空间，继续给予张裕 A“谨慎推荐”的评级。

大同证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20％以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10％~20％
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10％~+10％
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10％以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注3：＋－ 号代表股票评级的微调
注4：基准指数为沪深300指数

免责声明：此报告所载资料的来源及观点的出处皆被大同证券认为可靠，但大同证券不能担保其准确性或完整性，而大同证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。大同证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表大同证券经纪有限责任公司。本报告版权仅为大同证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。