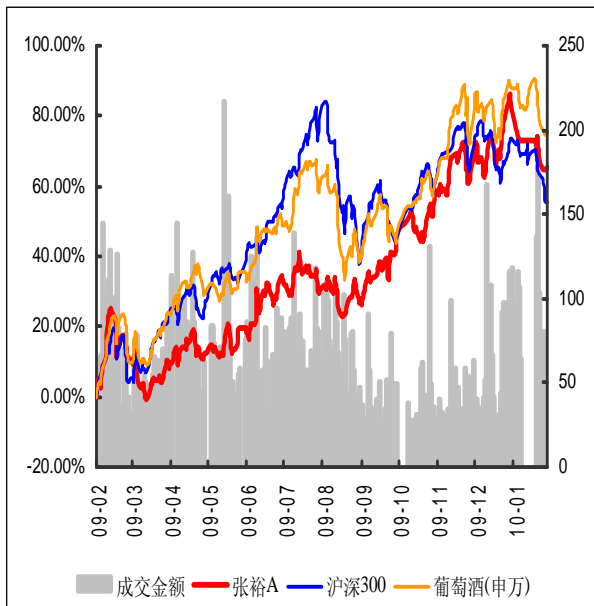


评级：谨慎推荐

目标价：78.76 元

2010 年 4 月 26 日

张裕 A (000869) 1 季报点评



行业分类：酿酒行业 食品饮料业

基本数据：2010 年 4 月 23 日

最新收盘价 74.02 元

总股本（百万股） 527.28

流通 A 股 109.41

流通 B 股 178.48

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：

投资要点：

- **业绩回顾。**报告期内，公司实现营业收入 15.85 亿元，同比增长 26.06%；实现核心税后营业利润 3.76 亿元，同比增长 29.17%；实现归属于母公司的综合收益 3.78 亿元，同比增长 26.68%，基本每股收益为 0.72 元。
- **预收账款大幅增长。**一季度末，公司的预收账款余额为 4.05 亿元，同比大幅增长 68.54%，为全年业绩奠定基础。
- **财务杠杆水平有所提高，股权收益率随之提高。**公司 1 季度出现了金融负债（表现为短期和长期借款），总额为 0.15 亿元，虽然相对于其金融资产的金额而言很小，但这也表明公司开始注重利用财务杠杆。目前公司的财务杠杆为-75.26%，较去年同期提高了 3.5 个百分点。公司的净经营资产收益率的小幅下滑已被财务杠杆的上升抵消，从会计手段上提高了公司的股权收益率，公司的财务策略不再是那么保守。
- **盈利预测和估值。**市场盈利一致预期公司 2010 年到 2012 年的每股综合收益分别为 2.61 元、3.17 元和 3.99 元，目前股价对应的市盈率分别为 28 倍、23 倍和 19 倍。剩余营业收益模型 (ReOI) 给出的公司 2010 年末的每股价值约为 78.76 元，结合敏感性分析，维持“谨慎推荐”的评级。

盈利预测简表

单位：百万元

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,199.40	5,165.27	6,301.62	7,877.03
税后核心营业利润	1,092.05	1,355.88	1,654.18	2,067.72
税后营业利润	1,111.36	1,355.88	1,654.18	2,067.72
普通股股东综合收益	1,127.33	1,373.44	1,673.68	2,090.01
EPS(basic)(元)	2.14	2.60	3.17	3.96

大同证券投资评级的类别、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: 基准指数为沪深300指数

免责声明:

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息, 但大同证券不能保证其准确性和完整性, 因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考, 并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法, 并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明:

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用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。