

中高端继续发力，快速增长将延续

——张裕 A (000869) 2010 年中报点评——

增 持

事件:

报告期内公司实现营业 24.82 亿元,同比增长 26.02%;归属母公司净利润 5.86 亿元,同比增长 28.65%;基本每股收益 1.11 元,同比增长 29.07%;前期我们在周报中多次进行推荐,业绩基本符合预期。

点评:

行业发展促收入增长,趋势将延续。随着葡萄酒的消费习惯被逐步培养并传播,行业的发展空间被打开,目前正处快速增长期。上半年葡萄酒产量达到 49.58 万吨,同比增长 24.3%;全年产量有望突破 115 万吨,行业增速将保持在 20% 以上。公司作为行业龙头,将充分享受行业快速增长带来的业绩增长,特别是中高端市场的增长。

中高端产品快速增长,提升毛利率。公司中高端葡萄酒以解百纳和酒庄酒为主,酒庄酒又以爱斐堡、冰酒和卡斯特为主;二者占葡萄酒销售收入比重的 50% 以上。上半年解百纳和爱斐堡销售收入分别同比增长 30% 和 200%,综合毛利率提升 1.81 个百分点至 71.88%;预计全年中高端葡萄酒销售收入增幅在 40% 左右,综合毛利率有望达到 72% 的新高。此外,公司张裕长安酒庄项目正处建设之中,酒庄酒的产能和规模将进一步扩大。

加强葡萄基地建设,促产能扩张。公司在烟台、新疆、宁夏和陕西持续扩大葡萄基地面积,推进葡萄分类管理体系,推广先进种植技术,开展葡萄基地信息化管理工作,使葡萄基地产量和质量都有较大提高,以满足公司产能扩张需求。

营销渠道建设深化,产品齐增长。公司继续推进“细分市场、分类营销”工作,对细分市场的不同产品进行分类营销,在报告期内取得显著效果,加快了重点营销品种的增长步伐,不仅葡萄酒实现快速增长,白兰地、香槟酒和保健酒等也走出增长乏力困境,上半年白兰地销售收入同比增长 15.47%,较去年同期有较大提升。

盈利与估值:预计 2010 年营业收入将达 52.6 亿元,增速 25.3%;2010-2012 年 EPS 为 2.70 元、3.42 元和 4.33 元,当前股价下市盈率为 34.7 倍、27.4 倍和 21.7 倍,鉴于其成长的快速性的稳定性,给予“增持”评级。

研究员

王剑辉
执业证号: S1250200010075
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

黄仕川
执业证号: S1250109101224
电话: 023-63725713
邮箱: hsc@swsc.com.cn

张裕 A 市场表现



相关研究

- 1 葡萄酒: 市场开放、资源整合与消费升级
2010/07/16
- 2 食品饮料行业: 葡萄酒不负众望,三聚氰胺再现江湖
2010/07/14
- 3 食品饮料行业: 艰难转型与分配改革下的消费增长
10/07/09
- 4 食品饮料行业: 期待白酒和葡萄酒中报行情
10/06/29
- 5 食品饮料行业: 白酒淡季旺销,啤酒旺季淡销
10/06/17
- 6 食品饮料行业: 弱市防御的首选
10/06/07

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2730	3453	4199	5262	6472	7961
增长率(%)	26.0%	26.5%	21.6%	25.3%	23.0%	23.0%
归属母公司净利润	636	895	1127	1424	1805	2283
增长率(%)	61.1%	40.7%	26.0%	26.3%	26.8%	26.4%
每股收益(EPS)	1.21	1.70	2.14	2.70	3.42	4.33
销售毛利率	69.7%	70.0%	71.6%	72.2%	72.5%	73.0%
销售净利率	23.4%	25.9%	27.1%	27.3%	28.1%	28.9%
ROE	28.5%	35.2%	37.1%	38.9%	40.5%	41.8%
ROIC	56.6%	62.8%	81.8%	95.1%	61.7%	79.4%

报表预测 (百万元)

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1954	960	1840	2412	营业收入	4199	5262	6472	7961
应收和预付款项	190	204	280	314	减:营业成本	1192	1463	1780	2149
存货	1131	1482	1698	2143	营业税金及附加	253	317	390	480
其他流动资产	1	1	1	1	营业费用	1094	1342	1650	1990
长期股权投资	10	1030	1030	1030	管理费用	220	276	339	417
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	-30	-43	-48	-64
固定资产和在建工程	1146	1167	1183	1193	资产减值损失	1	1	1	1
无形资产和开发支出	148	132	116	100	加:投资收益	3	5	50	60
其他非流动资产	45	25	6	6	公允价值变动损益	0	0	0	0
资产总计	4624	5000	6153	7199	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	225	0	0	0	营业利润	1472	1911	2409	3047
应付和预收款项	1191	1156	1503	1530	加:其他非经营损益	27	0	0	0
长期借款	11	11	11	11	利润总额	1499	1911	2409	3047
其他负债	23	23	23	23	减:所得税	363	477	590	747
负债合计	1450	1190	1536	1563	净利润	1136	1435	1819	2300
股本	527	527	527	527	减:少数股东损益	9	11	14	18
资本公积	557	557	557	557	归属母公司股东净利润	1127	1424	1805	2283
留存收益	1954	2578	3370	4372	财务与估值摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司股东权益	3038	3663	4455	5456	营业收入	4199	5262	6472	7961
少数股东权益	136	147	161	179	归属母公司股东净利润	1127	1424	1805	2283
股东权益合计	3175	3810	4616	5635	每股收益(EPS) (元)	2.14	2.70	3.42	4.33
负债和股东权益合计	4624	5000	6153	7199	每股股利(DPS) (元)	1.20	1.52	1.92	2.43
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	每股经营现金流 (元)	2.52	2.12	3.63	3.50
经营性现金净流量	1329	1119	1912	1847	销售毛利率	71.6%	72.2%	72.5%	73.0%
投资性现金净流量	250	-1115	-50	-40	销售净利率	27.1%	27.3%	28.1%	28.9%
筹资性现金净流量	-403	-997	-982	-1234	净资产收益率(ROE)	37.1%	38.9%	40.5%	41.8%
现金流量净额	1176	-994	880	573	投入资本回报率(ROIC)	81.8%	95.1%	61.7%	79.4%

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>