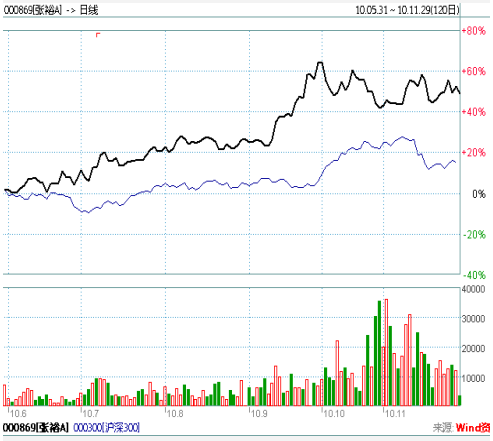
张裕 A（000869）：整改将促进公司治理结构完善

——调研简报

近 6 月该股相对沪深 300 指数走势



基础数据	
总股本（百万股）	527.28
实际流通 A 股（百万股）	135.77
实际流通 A 股市值（亿元）	149.35

研　究　员　尹建辉
投资咨询证书号　S0620207050048

研　究　员　李洁影
电　　话　025-83367888-3105
邮　　箱　jieying0112@sina.com

● 内容提要

公司评级：　推荐

➢ **事件：**近日我们对张裕公司进行了实地调研，了解了证监局整改意见的相关情况，以及公司销售、生产经营状况等。

➢ **整改的完成将有助于解决公司历史遗留问题，理顺治理结构：**公司于2011年11月2日发布了关于收到山东证监局《采取责令改正措施》的公告，整改意见大致包括多预提广告费用、商标使用权方面的问题、在建工程未及时转入固定资产、收入确认问题、关联交易等方面的问题。公司明确表示，意见中所涉及的问题属公司历史遗留问题，也是公司内部管理存在的一些弊端所导致，并不涉及隐藏利润等动机。例如多预提的广告费用，是多年累积的结果，由于当时数额较小审计师对此也表示认同，没有引起管理者的注意，而此后8年累积下来后金额巨大，才造成了这样的结果；商标使用权是历史遗留问题，子商标“爱斐堡”“黄金冰谷”今年可以注入上市公司，但“张裕”商标注入上市公司尚待时日，并非一朝一夕可以解决；固定资产的转入为属于部门之间的沟通不完善，财务与工程部没有建立良好的衔接。我们认为此次的整改意见，引起了公司管理层对公司内部治理的关注，有助于历史遗留问题的解决，加强部门之间的协调沟通，改进管理措施，理顺公司的治理结构。但并不会直接的带来利润的增加，利润商标注入上市公司，尽管可以减少商标使用费的支出，但会大大的增加无形资产的摊销。

➢ **三季度增速低于预期原因在于去年的基数过高：**三四季度一般是公司的销售淡季，但由于2008年金融危机的影响，2009年下半年经济回暖之际许多经销商加大了备货的力度，导致去年下半年出现了淡季不

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

淡的现象，而今年的三四季度回归到了淡季的局面，增速下降属于正常。

- **业绩增长稳定，尚未提价计划：**预计2010年的收入增长大概20%，而公司表示尚未有提价的计划。此外，公司的管理层的绩效考核标准有一项内容是收入增长15%的部分可以利润提成，因此我们认为对公司长期保持稳定增长是一个比较利好的因素。而公司表示进口葡萄酒对公司的压力今年比较明显，因此公司也对此加大了在产品、渠道上投入，以应对日益激烈的竞争。
- **投资建议：**公司主营业务增长稳定，随着整改的进行，将从源头上改变理顺公司的治理结构，而原材料基地的布局全面拓展，在长期内将继续保持行业龙头地位。预计公司2010-2012年EPS分别为：2.72元、3.45元、4.48元，对应PE分别为：40.4倍、31.88倍、24.55倍。维持“推荐”评级。

明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。
一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推　　荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中　　性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回　　避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。

独立性声明