

食品饮料行业

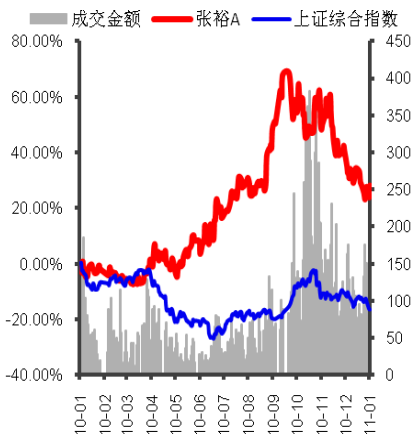
报告原因：公告点评

2011年1月18日

市场数据：2011年1月17日

收盘价(元)	88.46
一年内最高/最低(元)	128.5/66.73
市净率	14.2
市盈率	33.2
流通A股市值(百万元)	12,010

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo\_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

张裕 A (000869)

买入

“解百纳”商标案终尘埃落定

上调评级

公司研究/点评报告

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
2009A	4,199	21.6	1,127	26.0	2.14	27.1	35.8	41.3
2010E	5,130	22.2	1,403	24.5	2.66	27.6	30.8	33.2
2011E	6,236	21.6	1,716	22.3	3.25	27.7	27.4	27.2
2012E	7,538	20.9	2,085	21.5	3.95	27.9	25.0	22.4

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

主要事件:

公司公告称“解百纳”商标诉讼现已结案,裁定张裕集团仍为“解百纳”商标的合法持有人,经各方商议决定该商标可供中粮公司等6家公司无偿、无限期使用,相关使用许可合同现已签订。

投资要点:

●“解百纳”商标案历时9年终尘埃落定。2002年,张裕获准注册“解百纳”商标,自此开始有关“解百纳”商标的争议便从未间断,其间张裕虽获法院一审判决维持商标注册权,但各家未能取得一致意见。历经9年,“解百纳”商标案终尘埃落定,未来下一步公司或将着手解决与集团公司间的商标归属问题,公司治理问题有望得到改善。

●共用“解百纳”商标,7家共赢。在此次终裁中,张裕集团仍获得了“解百纳”商标的所有权,但在各方一致协商下,该商标可供包括中粮公司、中粮长城、王朝公司、威龙公司等在内的6家公司以及张裕在内的7家企业共同使用,且仅供这7家企业使用。此结果应在意料之中,是实现各家共赢的明智之举,“解百纳”商标的使用范围涵盖了我国葡萄酒行业内前4大品牌,有助于解决当前葡萄酒行业中存在的商标乱用问题,使“解百纳”品牌葡萄酒市场得到健康发展。

●张裕“解百纳”消费基础扎实,持续增长可期。张裕“解百纳”至今已有70多年历史,是公司中高端产品的杰出代表,其凭借持续良好的品质,在消费者中具有较好的消费基础。随着居民收入增长与消费升级,拥有优秀品牌力的张裕“解百纳”系列持续稳定增长可期。

●投资建议:我们预计公司2010-2012年的EPS分别为2.66、3.25、3.95元,对应的动态市盈率分别为33.2、27.2、22.4,上调至“买入”评级。

●风险提示:进口葡萄酒冲击。

## ➤ 盈利预测

表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>4,199.40</b>	<b>5,129.61</b>	<b>6,236.00</b>	<b>7,538.50</b>
营业收入	4,199.40	5,129.61	6,236.00	7,538.50
<b>二、营业总成本</b>	<b>2,729.95</b>	<b>3,263.28</b>	<b>3,952.71</b>	<b>4,763.90</b>
营业成本	1,191.67	1,439.71	1,735.81	2,083.97
营业税金及附加	253.33	297.52	361.69	437.23
销售费用	1,093.67	1,308.05	1,590.18	1,922.32
管理费用	220.05	256.48	311.80	376.92
财务费用	-30.23	-38.47	-46.77	-56.54
资产减值损失	1.46	0.00	0.00	0.00
<b>三、其他经营收益</b>	<b>2.61</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>
投资净收益	2.61	3.00	3.00	3.00
<b>四、营业利润</b>	<b>1,472.06</b>	<b>1,869.33</b>	<b>2,286.29</b>	<b>2,777.60</b>
加：营业外收入	28.80	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	1.60	4.00	4.00	4.00
<b>五、利润总额</b>	<b>1,499.25</b>	<b>1,870.33</b>	<b>2,287.29</b>	<b>2,778.60</b>
减：所得税	363.27	456.36	558.10	677.98
<b>六、净利润</b>	<b>1,135.99</b>	<b>1,413.97</b>	<b>1,729.19</b>	<b>2,100.62</b>
减：少数股东损益	8.66	10.75	13.14	15.96
归属于母公司所有者的净利润	<b>1,127.33</b>	<b>1,403.22</b>	<b>1,716.05</b>	<b>2,084.65</b>
<b>七、每股收益：</b>	<b>2.14</b>	<b>2.66</b>	<b>3.25</b>	<b>3.95</b>
净利润增长率(%)	<b>26.01</b>	<b>24.47</b>	<b>22.29</b>	<b>21.48</b>

资料来源：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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。