

分析师: 张丽华
执业证书编号: S0050510120019
Tel: 010-59355982
Email: zhanglh@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

商业贸易

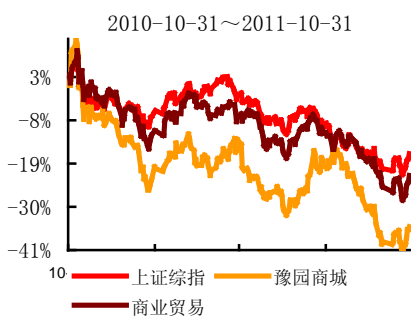
投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	增持
目标价格:	12

市场数据

市价(元)	9.91
上市的流通 A 股(亿股)	14.37
总股本(亿股)	14.37
52 周股价最高最低(元)	8.95-17.8
上证指数/深证成指	2473.41/10561.99
2010 年股息率	0.37%

52 周相对市场表现



相关研究

豫园商城 (600655. SH)

投资收益利润贡献大

投资要点

●前三季度, 公司实现营业收入 134.53 亿元, 较上年同期增长 50.28%; 营业利润 8.26 亿元, 较上年同期增长 35.16%; 归属于上市公司所有者净利润 6.99 亿元, 较上年同期增长 36.59%; 每股收益 0.49 元。S0050510120019

●黄金销售业务拉动收入增长, 拉底毛利率水平: 在国际金价波动性上涨的形势下, 公司黄金珠宝业不断拓展连锁、加盟和经销网点, 销售规模不断扩大, 特别是批发业务收入同比大幅增加, 带动前三季度营业收入同比增长 50.28%, 同时营业成本同比增长了 56.10%。

●期间费用率大幅降低: 前三季度期间费用率为 6.16%, 较上年同期降低 1.89 个百分点。其中财务费用比上年同期增加 4271.54 万元, 同比上升 36.16%, 主要是一方面在今年国际金价波动性上涨和黄金珠宝业加大对外拓展力度的双重因素影响下, 公司资金需求比去年同期增加; 另一方面因为今年平均融资成本高于去年同期。

●投资收益增幅较大: 前三季度比上年同期增加 8197.63 万元, 同比上升 45.27%, 主要是公司参股企业招金矿业股份有限公司的投资收益比上年同期增加。

●我们预测公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.61 元、0.71 元、0.81 元, 维持“增持”评级。

●黄金价格波动加大影响黄金饰品销售业务。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12070.23	17501.84	21877.30	27346.62
增长率(%)	46.19	45.00	25.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	672.73	919.93	1100.30	1257.24
增长率(%)	39.72	34.57	29.24	13.94
毛利率(%)	14.17	12.00	13.00	13.50
净资产收益率(%)	14.72	16.04	14.78	13.63
EPS(元)	0.47	0.61	0.71	0.81
P/E(倍)	21.17	16	14	12
P/B(倍)	3.17	2	2	2

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5853.21	9463.18	10578.17	12153.37
现金	2537.92	7271.86	7856.99	8782.62
应收账款	125.99	62.34	77.92	77.92
其它应收款	308.60	143.85	179.81	224.77
预付账款	450.68	719.25	899.07	1123.83
存货	2422.24	1265.89	1564.38	1944.23
其他	7.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4419.67	5171.11	5999.90	6850.89
长期投资	2995.84	3455.84	3955.84	4505.84
固定资产	1146.06	1466.10	1756.15	2016.20
无形资产	184.15	214.15	244.15	274.15
其他	93.61	35.00	43.75	54.69
资产总计	10272.88	14634.29	16578.07	19004.26
流动负债	3432.37	7020.95	8243.78	9286.67
短期借款	611.46	611.46	611.46	611.46
应付账款	279.09	1898.83	2346.57	2916.35
其他	2541.81	4510.65	5285.75	5758.85
非流动负债	2058.78	1907.68	1080.21	733.09
长期借款	2025.00	1561.64	1094.79	1130.94
其他	33.78	346.04	-14.58	-417.32
负债合计	5491.15	8928.63	9323.99	10019.76
少数股东权益	211.91	258.11	335.53	423.02
归属母公司股东权益	4569.82	5447.55	6918.55	8580.95
负债和股东权益	10272.88	14634.29	16578.07	19004.26

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	3572.32	5237.58	1977.78	2376.11
折旧摊销	4056.77	877.73	1471.00	1662.40
财务费用	110.03	179.95	209.95	239.95
投资损失	169.61	144.17	180.22	225.27
营运资金变动	-350.03	-490.00	-530.00	-580.00
投资活动现金流	-414.06	4525.72	646.61	828.49
资本支出	610.19	-500.00	-500.00	-500.00
筹资活动现金流	-199.82	-500.00	-500.00	-500.00
短期借款	-3137.26	-424.72	-1066.32	-1158.31
长期借款	469.74	-280.55	-886.11	-933.04
现金净增加额	2025	1561.64	1094.79	1130.94

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	12070.23	17501.84	21877.30	27346.62
营业成本	10358.88	15401.62	19033.25	23654.83
营业税金及附加	159.21	192.52	262.53	355.51
营业费用	372.49	507.55	656.32	875.09
管理费用	514.89	577.56	765.71	1093.86
财务费用	169.61	144.17	180.22	225.27
资产减值损失	1.59	17.50	21.88	27.35
公允价值变动收	11.65	0	0	0
投资净收益	350.03	490	530	580
营业利润	855.24	1150.91	1487.40	1694.72
营业外收支	30.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	885.38	1150.91	1487.40	1694.72
所得税	172.58	230.98	387.11	437.47
净利润	712.79	919.93	1100.30	1257.24
少数股东损益	40.06	46.20	77.42	87.49
归属母公司净利	672.73	873.73	1022.88	1169.75
EPS（元）	0.468	0.61	0.71	0.81

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	46.20%	45.00%	25.00%	25.00%
营业利润	54.98%	34.57%	29.24%	13.94%
归属母公司净利	39.72%	29.88%	17.07%	14.36%
获利能力				
毛利率	14.18%	12.00%	13.00%	13.50%
净利率	5.91%	5.26%	5.03%	4.60%
ROE	14.72%	16.04%	14.78%	13.63%
偿债能力				
资产负债率	53.45%	61.01%	56.24%	52.72%
流动比率	170.53%	134.78%	128.32%	130.87%
速动比率	99.96%	116.75%	109.34%	109.93%
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.61	0.71	0.81
每股经营现金	4.47	6.56	2.48	2.98
每股净资产	3.33	3.97	5.05	6.25
估值比率				
P/E	21	16	14	12
P/B	3	2	2	2

分析师简介

2006年毕业于中国人民大学，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究发展中心，主要负责商业贸易行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn