

零售

报告原因: 公司公告

2011年8月22日

市场数据: 2011年8月19日

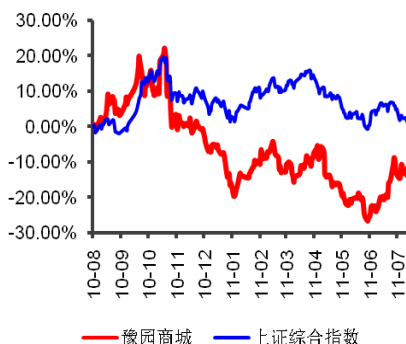
收盘价(元)	12.36
一年内最高/最低(元)	17.8/10.4
市净率	3.61
息率(分红/股价)	0.4%
A股流通市值(亿元)	177.37

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年6月30日

每股净资产(元)	3.18
资产负债率%	53.45%
总股本/流通A股(万)	143732/143732
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

豫园商城 (600655)

买入

金价持续上涨推高公司销售

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2009A	8256	5.1	481	47	0.33	37	4.45
2010A	12070	46.2	673	40	0.47	26	3.89
2011E	17168	42.24	811	21	0.56	22	3.35
2012E	20670	20.40	992	22	0.69	18	2.82

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司2011年上半年实现营业收入91.97亿元,同比增长62.2%;实现利润总额5.93亿元,同比增长21.32%;实现净利润4.7亿元,同比增长21.78%;实现每股收益0.33元。

投资要点:

- **黄金业务快速增长拉低毛利率,费用率显著下降。**公司上半年综合毛利率为10.11%,比去年同期大幅下滑5.32个百分点,主要原因是受益于金价持续上涨,毛利率低的黄金批发业务快速增长所致。公司上半年费用率仅为5.51%,比去年同期大幅下降2.59个百分点,主要原因为公司去年积极参与世博的过程中加大营业费用和管理费用投入。
- **黄金相关业务受益于金价大幅上涨。**由于公司黄金珠宝业不断拓展连锁、加盟和经销网点,2011年上半年黄金饰品业务营业收入同比增长88.87%,毛利率为6.7%,比去年同期下降2.4个百分点,主要原因是低毛利的批发业务快速增长。公司四川老庙黄金2010年开业,2011年上半年实现营业收入4567万,同比增长3477.57%,处于快速成长期。公司旗下老庙黄金和亚一金店未来三年每年将新开200家以上营业网点。公司参股的招金矿业2011年上半年净利润同比增长28.1%,主要原因今年上半年产量有所提升,同时受益于金价持续上升,致使公司投资收益有所增长。
- **餐饮业务。**餐饮集团旗下和丰美食楼以联营联销形式进入浦东环球金融中心开设的“老城隍庙小吃王国”于6月20日试营业。餐饮集团老城隍庙小吃王国经营面积约1000平方米(占整个层面三分之一),设600余餐位,初步推出100多个国内各地特色小吃品种,主要为楼内入驻的数十家跨



国公司和数千名白领提供快餐服务，并由于品种丰富、就餐快捷、价格适中，有望成为陆家嘴地区白领就餐的新聚点。该项目标志着豫园小吃品牌首度走出成熟旅游景区，在高端商务办公楼宇中开辟“新天地”。目前豫园小吃广场品牌外拓还有广东肇庆美食广场和世博园区 A 片区美食广场两大项目正在进行中；此外，南翔小笼品牌已落实了市内外共 9 个开店项目，其中包括市内 6 家，市外 3 家，预计 2011 年新开 4 家门店开业当年可实现盈亏平衡，未来两年将保持 2-3 家门店的扩张速度。2011 年上半年餐饮业务收入同比下降 24.96%，主要原是世博园关闭。餐饮业务毛利率达到 66.71%，比去年同期上升 4.88 个百分点。

- **工艺品业务。**小商品公司于 6 月下旬与东方明珠集团正式签约，合作开发 A、B、C 三块商业经营场地，7 月底试营业。该项目是小商品公司作为自营和其他品牌的集成商进驻与豫园商圈类似的上海城市地标性旅游景点的一次有益尝试。在 3 月份上海印象部分产品已入驻金茂大厦 88 层观光厅的旅游纪念品商场；小商品公司与成都文旅集团就成都宽窄巷的一个商铺也达成初步合作意向。2011 年上半年工艺品业务收入同比增加 15.37%，毛利率达到 39.91%，比去年同期增加 0.52 个百分点。
- **房地产业务。**地段位置优越的中北路武汉中北项目进入结算期，权益比例为 50%的洛阳市纱厂南路 30 号项目已全面进入施工阶段，预计将在 2012 年 4 月开盘预售，在 2014 年 6 月交房。
- **投资建议。**预计公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.69 元，对应的动态 PE 为 22 倍和 18 倍，考虑到公司地缘优势、独特的经营模式和长期股权投资价值，给予公司“买入”评级。
- **风险因素。**1、黄金价格大幅调整；2、外延扩张低于预期。



图 1: 单季度成长能力 (%)

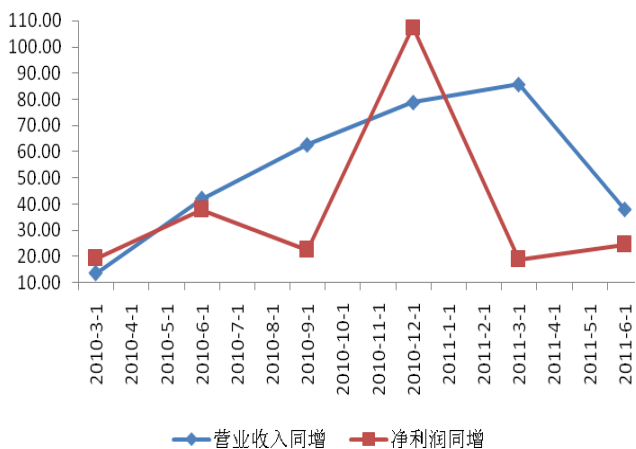
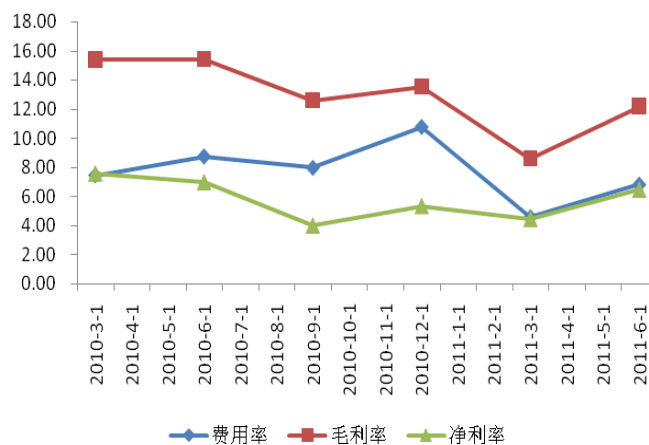


图 2: 单季度盈利能力 (%)



资料来源: 公司公告、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。