

2012年3月30日

刘荟  
Lihui@e-capital.com.cn  
目标价(元) 34.00

**公司基本资讯**

产业别	轻工制造
A 股价(2012/3/30)	26.85
上证综合指数(2012/3/30)	2252.16
股价 12 个月高/低	37.7/24.53
总发行股数 (百万)	435.93
A 股数 (百万)	188.37
A 市值 (亿元)	50.58
主要股东	上海市黄浦区 国有资产监督 管理委员会 (42.08%)
每股净值 (元)	4.79
股价/账面净值	5.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-17.21 2.87 24.22

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2011-8-29	34.16	买入

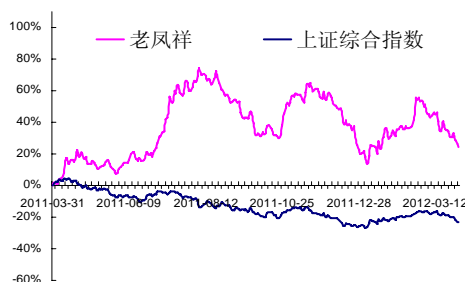
**产品组合**

金银珠宝	74.71%
黄金交易	14.14%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	17.34%
----	--------

**股价相对大盘走势**



**老凤祥(600612/900905.SH)**

Buy 买入

**品质事件可能影响消费信心**

**结论与建议:**

受近期产品品质问题, 以及黄金价格下跌的影响, 预计 2012 年的业绩增速将明显回落。我们下调公司盈利预测, 由于估值仍然偏低, 维持买入的投资建议。

- 公司今日公告回应近日发生着在山西、陕西等地的产品品质问题。对于陕西品质技术监督局通报的银耳钉成色未达标, 老凤祥方面已提出复检申请。经陕西质检局复查, 同批次产品全部合格。
- 对于山西省品质技术监督局公布的新绛县老凤祥银楼被抽查的千足金吊坠, 标签定名错误, 将足金产品标识为千足金, 公司承认这反映出老凤祥旗下个别连锁店在操作程式及管理上存在缺陷。
- 由于公司千足金与足金的价差在 0.5 元/克, 价差很小, 所以该事件的发生, 更多的是体现在消费者心理层面的影响, 对老凤祥的品牌形象有一定损伤, 但不会出现大规模退换货的情况。
- 另外, 随着美国经济逐渐好转, 近期黄金价格出现回落, 上海黄金交易所 3 月成交价格较 2 月环比下降 7%, 2012 年 1Q 平均价格为 345 元/克, 与 2011 年 4Q 的平均价格基本持平。
- 我们认为在黄金投资需求买涨不买跌的心理影响下, 黄金销售增速可能出现一定回落。从近期各黄金门店调研的情况看, 询问和购买的消费者人数都较 2011 年黄金上涨时期明显减少。从黄金珠宝零售总额看, 2012 年 1-2 月累计同比增长 22%, 与 2011 年全年增长 46% 的资料相比, 销售增速回落明显。
- 我们下调公司盈利预测, 基于金价未来继续高位盘整的预期, 预计公司 2012、2013 年将实现净利润 6.20 亿元和 7.71 亿元, 分别同比增长 18.63% 和 24.35%, 对应的 EPS 为 1.423 元和 1.769 元, 目前 A 股 2012 和 2013 年的 PE 为 18.9 倍和 15.2 倍; B 股对应的 PE 为 8.9 倍和 7.1 倍, 估值偏低, 维持买入的投资建议。
- 风险提示: 由于公司的盈利状况和黄金价格关联度极大, 公司业绩可能由于金价涨幅超预期或不如预期而产生较大波动, 投资者应高度关注。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011F	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	130	292	523	620	771
同比增减	%	85.08%	125.11%	78.98%	18.63%	24.35%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.298	0.670	1.199	1.423	1.769
同比增减	%	85.08%	125.11%	78.98%	18.63%	24.35%
A 股市盈率(P/E)		90.2	40.1	22.4	18.9	15.2
B 股市盈率(P/E)	X	42.5	18.9	10.5	8.9	7.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.1	0.1	0.1	0.1
A 股股息率 (Yield)	%	0.19%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
B 股股息率 (Yield)		0.40%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011F	2012F	2013F
营业收入	10,850	14,311	21,120	25,279	31,523
经营成本	10,035	13,021	19,207	22,987	28,677
主营业务利润	734	1,186	1,772	2,123	2,636
销售费用	215	333	437	506	630
管理费用	171	229	300	370	461
财务费用	73	102	170	208	259
营业利润	292	540	866	1,034	1,296
补贴收入	20	26	41	40	40
税前利润	310	563	906	1,074	1,336
所得税	73	136	225	269	334
少数股东损益	107	135	158	185	230
归属于母公司所有者的净利润	130	292	523	620	771

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011F	2012F	2013F
货币资金	552	903	1,263	1,657	2,142
存货	2,042	3,201	3,804	4,242	4,662
应收账款	112	210	250	278	306
流动资产合计	2,818	4,532	5,517	6,378	7,311
长期股权投资	12	10	10	10	10
固定资产	267	433	458	476	483
无形资产及其他资产合计	35	120	120	120	120
资产总计	3,650	5,483	6,320	7,275	8,353
流动负债合计	2,246	3,304	3,551	3,774	3,998
长期负债合计	63	293	324	387	397
负债合计	2,309	3,597	3,875	4,161	4,395
少数股东权益	361	230	309	402	517
股东权益合计	981	1,656	2,135	2,712	3,440
负债及股东权益合计	3,650	5,483	6,320	7,275	8,353

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011F	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	-104	-207	417	495	615
投资活动产生的现金流量净额	-23	-139	-104	-124	-154
筹资活动产生的现金流量净额	24	409	47	23	24
现金及现金等价物净增加额	-103	63	360	394	485

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。