

## 零售

报告原因: 公司公告

2012年7月20日

市场数据: 2012年7月19日

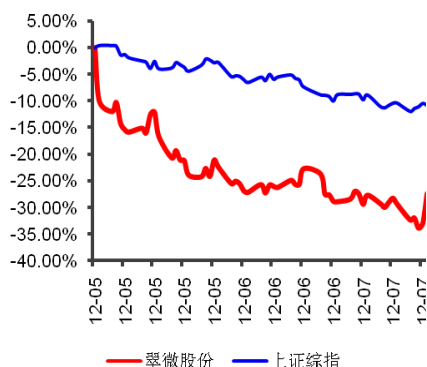
收盘价(元)	9.35
一年内最高/最低(元)	14.15/9.12
市净率	2.07
A股流通市值(亿元)	6.23

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年3月31日

每股净资产(元)	3.88
资产负债率%	70.78%
总股本/流通A股(万)	30800/6160
流通B股/H股(百万)	-/-

### 近一年股价走势图



《翠微股份(603123)专注高端, 厚积薄发》2012.5.8

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

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

## 翠微股份 (603123)

增持

品牌调整提升毛利率

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2010A	3853	27.16	104	5.75	0.34	28	9.06
2011A	4803	24.65	131	26.24	0.43	22	3.35
2012E	5427	25.39	212	61.20	0.69	14	2.69
2013E	6258	15.31	244	15.31	0.79	12	2.19

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

### 公告内容

公司发布 2012 年半年度业绩快报, 实现营业收入 25.15 亿元, 同比增长 0.98%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8762 万元, 同比增长 19.24%; 实现基本每股收益 0.34 元。

### 投资要点:

- **毛利率提升助推公司业绩释放。**公司上半年净利润增速在同行中保持领先水平, 主要得益于毛利率提升。公司今年加大了主力门店翠微大厦店的商品结构调整力度, 将毛利率水平较低的储值黄金柜台调整为毛利率水平较高的珠宝名表柜台, 同时还加大了对精品服装的调整, 使毛利率水平获得显著提升。公司是目前北京区域高端及奢侈品牌较为齐全, 品牌结构较为合理的百货零售商。公司与供应商良好的共赢关系和公司良好的品牌运营管理能力为公司继续进行品牌调整优化提供了保证, 从而公司未来仍有较大的内涵增长空间。
- **以区域性扩张为发展重点。**计划于未来三年再开发3-5家成熟名品百货店, 单店平均营业面积超过3万平米, 年销售规模突破80亿元, 市场开拓的重点仍以华北为主, 力争到2013年北京市门店总数达到8-10家。公司未来三年将以“立足北京, 面向全国”为经营目标, 以北京为中心向全国其他市场扩张, 寻找有利时机向外埠布点。
- **投资建议。**截止2011年12月底, 中国奢侈品市场年消费总额已经达到126亿美元, 占据全球份额的28%, 中国已经成为全球占有率最大的奢侈品消费国家。今年中国奢侈品市场销售额预计将增至155亿美元。预计未来5年, 中国奢侈品市场将达到20%至35%的年增长速度。我们看好奢侈品消费崛起给高端百货带来的爆发性成长机会, 预计公司2012年、2013

年 EPS 分别为 0.69 元和 0.79 元，对应的动态 PE 分别为 14 倍和 12 倍，给予“增持”评级。

- **风险因素。**1) 市场竞争环境恶化；2) 租赁门店到期不能续租及租金涨幅过大；3) 新开门店培育期表现低于预期；4) 经营相对集中风险；5) 扩展过程中人才流失风险。

表 1：盈利预测表

项目	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	3030	3853	4803	5427	6258
二、营业总成本	2904	3722	4636	5150	5939
营业成本	2413	3089	3903	4342	5006
营业税金及附加	26	38	49	60	69
销售费用	422	475	547	613	707
管理费用	60	121	120	136	156
财务费用	(18)	0	15	0	0
资产减值损失	0	0	1	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	1	8	11	13
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	135	132	176	288	332
加：营业外收入	1	10	6	0	0
减：营业外支出	0	1	1	0	0
五、利润总额	135	141	181	288	332
减：所得税	34	35	46	73	85
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	101	105	135	214	247
减：少数股东损益	3	1	3	2	3
归属于母公司所有者的净利润	98	104	131	212	244
七、每股收益：	0.32	0.34	0.43	0.69	0.79

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。入市有风险，投资需谨慎。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。