

2013年3月6日

刘荟  
Lihui@e-capital.com.cn  
目标价(元) 30.00

公司基本资讯

产业别	轻工制造		
A 股价(2013/3/6)	24.39		
上证综合指数(2013/3/6)	2347.18		
股价 12 个月高/低	31.65/18.4		
总发行股数 (百万)	523.12		
A 股数 (百万)	226.05		
A 市值 (亿元)	127.59		
主要股东	上海市黄浦区 国有资产监督 管理委员会 (42.09%)		
每股净值 (元)	5.07		
股价/账面净值	4.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.8	29.5	-10.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-12-14	19.27	买入

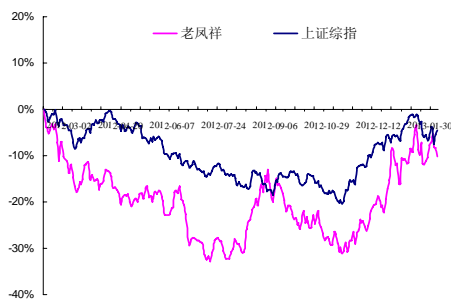
产品组合

珠宝首饰	95.9%
笔类制品	1.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	57.1%

股价相对大盘走势



老凤祥(600612/900905.SH)

Buy 买入

公司净利润 2012 年 YOY 17%，4Q YOY 7%

结论与建议:

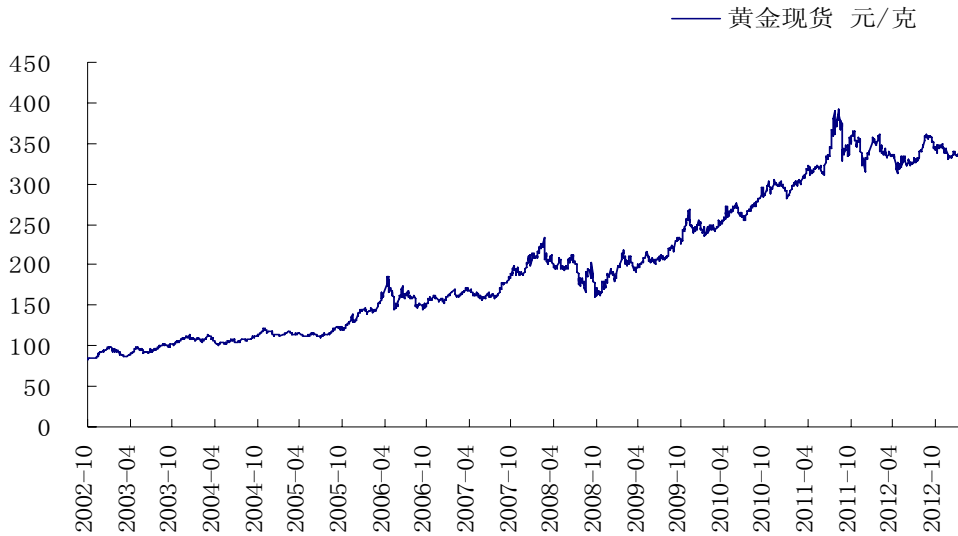
公司 2012 年净利润同比增长 17%，由于黄金价格在 2012 年 4Q 出现回落，较 3Q 环比下降 7%，影响部分投资需求，4Q 单季净利润同比增长 7%。从重点大型零售企业 2013 年春节黄金周的销售情况看，黄金珠宝销售额同比增长 39.7%，十分理想。目前 A 股 2013 和 2014 年的 PE 为 17.8 倍和 14.8 倍；B 股 2013 和 2014 年的 PE 为 11.4 倍和 9.5 倍，维持买入的投资建议。

- 公司公布业绩快报,2012 年实现营业收入 255.53 亿元,同比增长 20.95%,实现归属上市公司股东净利润 6.11 亿元,同比增长 16.90%,实现每股收益 1.169 元,基本符合我们的预期。
- 从单季度业绩看,4Q 营收同比增长 14%,净利润同比增长 7%,与 1-3Q 净利润同比增长 19%的数字相比,利润增速略有下滑。主要是黄金价格在 2012 年 4Q 出现回落,较 3Q 环比下降 7%,影响部分投资需求。
- 展望 2013 年,从全国百家重点大型零售企业 2013 年春节黄金周的销售情况看,黄金珠宝依然保持 39.7%的快速增长,成为春节期间销售增速最高的品类。
- 从 1-2 月的黄金价格看,较 2012 年底,累计下降 4%。考虑到 3 月 1 日美国政府财政赤字已达到 16.4 万亿美元上限,美国政府全面自动减支机制正式启动,对美国经济复苏产生负面影响。未来黄金价格继续下跌的预期减弱,或有利于投资需求回升。
- 预计公司 2013、2014 年将实现净利润 7.31 亿元和 8.79 亿元,分别同比增长 19.52%和 20.37%,对应的 EPS 为 1.40 元和 1.68 元,目前 A 股 2013 和 2014 年的 PE 为 17.46 倍和 14.51 倍;B 股 2013 和 2014 年的 PE 为 11.4 倍和 9.47 倍,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 .....

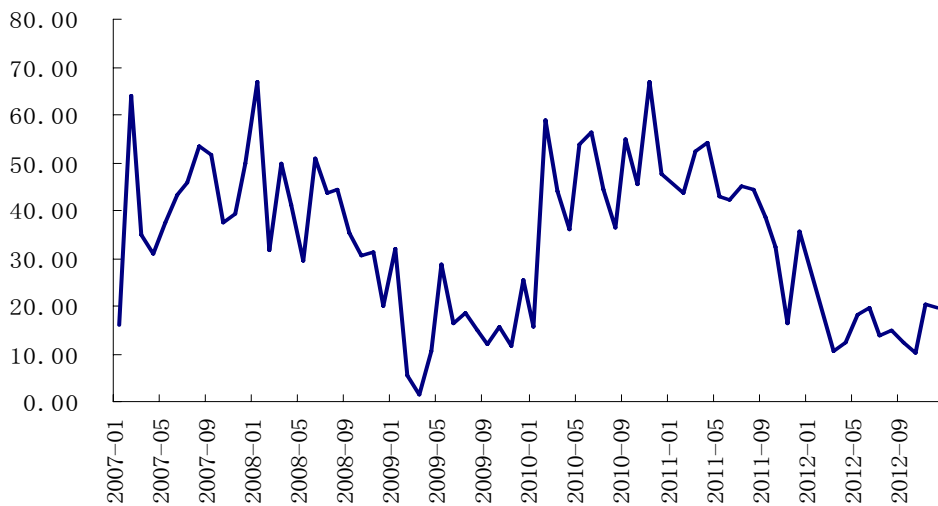
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	292	523	611	731	879
同比增减	%	125.11	78.97	16.90	19.52	20.37
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	1.00	1.17	1.40	1.68
同比增减	%	125.11	78.97	16.90	19.52	20.37
A 股市盈率(P/E)		43.67	24.40	20.87	17.46	14.51
B 股市盈率(P/E)	X	28.51	15.93	13.63	11.40	9.47
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)		-	0.41	0.41	0.41	0.41

图 1：上海金交所黄金价格 单位：元/克



资料来源：上海黄金交易所、群益证券

图 2：全国金银珠宝当月零售额同比增幅 单位：%



资料来源：国家统计局、群益证券

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 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	2010	2011	2012F	2013F	2014F
营业收入	14311	21126	25554	30294	35990
经营成本	13021	19283	23458	27719	32931
营业税金及附加	104	147	157	186	221
销售费用	333	363	424	563	642
管理费用	229	288	338	394	469
财务费用	102	151	148	182	216
资产减值损失	9	11	9	6	9
投资收益	4	3	-2	0	0
营业利润	540	845	1027	1244	1502
营业外收入	26	70	51	25	25
营业外支出	4	4	2	4	4
利润总额	563	911	1076	1265	1523
所得税	136	228	280	316	381
少数股东损益	135	160	185	218	263
归属于母公司所有者的净利润	292	523	611	731	879

**附二：合并资产负债表**

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
货币资金	903	1116	1718	1841	1950
应收账款	210	295	369	462	577
存货	3201	4497	5621	6745	8094
流动资产合计	4532	6206	7708	9048	10621
长期股权投资	10	10	10	10	10
固定资产	345	368	404	445	489
在建工程	88	98	107	118	130
非流动资产合计	951	1070	1177	1295	1424
资产总计	5483	7277	8885	10343	12046
流动负债合计	3304	4461	4907	5397	5937
非流动负债合计	293	312	328	344	361
负债合计	3597	4773	5234	5741	6298
少数股东权益	230	335	436	567	1304
股东权益合计	1656	2169	3215	4035	4444
负债及股东权益合计	5483	7277	8885	10343	12046

**附三：合并现金流量表**

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-207	-88	751	314	215
投资活动产生的现金流量净额	-139	-98	-124	-154	-134
筹资活动产生的现金流量净额	409	399	-25	-37	28
现金及现金等价物净增加额	62	212	602	123	109

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)有限公司相信用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,不在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使用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。