

零售行业

老凤祥 (600612)

公司点评报告

评级：买入

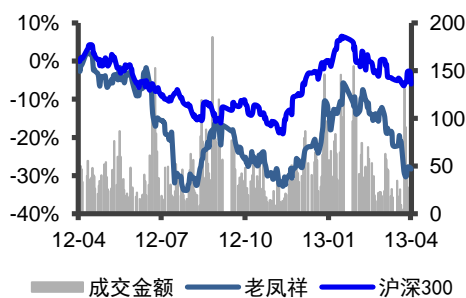
收盘价 20.11

目标价 29.00

基本数据

52周内最高价(元)	28.49
52周内最低价(元)	18.18
市净率	3.78
总股本(亿股)	5.23
流通A股(亿股)	2.26
流通B股或H股(亿股)	2.06
总市值(亿元)	104
流通A股市值(亿元)	45
流通B股或H股市值	27

相对股价表现



相关研究

李项峰

零售行业分析师
S0120511030002
8621-68761616-8316
lixf@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路500号城建国际中心26楼
<http://www.tebon.com.cn>

2013Q1 净利同比+26%，经营有所改善

事件：

- 1、公司发布2012年年报，实现营业收入255亿元，同比增长20.95%；归属于母公司所有者的净利润6.11亿元，较上年同期增长16.90%；实现扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润5.68亿元，同比增长10.94%。摊薄EPS为1.17元。
- 2、公司发布2013年季报，1-3月份实现营业收入91亿元，同比增长26.32%，归属于母公司所有者的净利润2.13亿元，同比增长26.55%；EPS为0.41元。

点评：

❖ 财务分析来看：

从收入结构来看，2012年公司255亿元收入中，主业收入220亿元，占比86%，与2011年93%相比，显著下降。实际上，12年公司总收入增速为21%，其中主业收入同比增速仅12.6%，收入增速的影响因素主要是其他业务，全年其他业务收入同比增速为122%。因此，如从主业来看，公司净利增幅17%，依然大于主业收入同比增长。

2012年全年实现净利润6.11亿元，同比增长17%，其中“扣非净利”同比增幅仅11%，略低于预期，也创下近年净利增速的低点。主要因为：1) 2012年国内珠宝首饰行业整体下行，国际金价波动及需求端承压对公司主业销售产生显著影响，全年主业收入同比增长近12.6%，明显低于2011年52%增速；2) 随着主业收入占比从2011年的93%下降至2012年的86%，毛利率仅2%左右的其他业务收入占比上升，从而拉低了公司销售毛利率，2011年8.7%，而2012年8.2%。

分季度来看，2012年1-4季度净利润分别为16824万元、14524万元、19983万元和9800万元，分别同比+19.0%、+3.4%、+34.1%和+6.6%，其中，Q4增速明显放缓。2013Q1净利润2.13亿元，同比增速26%，表明公司经营数据有所改善，为全年盈利奠定基础。2012年，全年销售毛利率为8.2%，其中Q1、Q4毛利率分别为7.37%和9.50%，略高于上年同期，而Q2、Q3毛利率分别为8.28%和8.09%，较上年同期有显著下滑。2012年，公司三项费用率仅3.64%，较2011年相比，略有下降，其中销售费用和财务费用比率分别达1.67%和1.26%。

报告期内，公司主营业务整体维持平稳增长。业务分项来看，公司珠宝首饰主业收入+21.5%，其中：黄金饰品销售数量比去年同期上升19.55%，销售的平均单价比去年同期上升5.78%；铂金饰品销售数量比去年同期上升14.51%，销售的平均单价比去年同期下降9.69%。而黄金交易收入下降34%。

❖ 公司未来依然具有较大成长空间

我们认为，国内珠宝首饰行业正处于高速发展的朝阳期，随着城镇化和居民消费水平的提高，未来一段时间仍将快速发展，其主要驱动因素包括：居民消费结构

改变，对黄金珠宝饰品的投资偏好上升；新型城镇化带来的发展空间；婚庆、生育高峰的叠加效应等。老凤祥，作为中华老字号、中国驰名商标，品牌优势明显。截至2012年底，公司网络门店数量已达2301家，销售覆盖率达全国的90%以上，市场占有率为11.3%，处于行业的领先地位。我们预计，随着公司门店数量的增加及品牌价值的提升，其规模效应将不断体现，未来几年，将继续引领行业的发展。

❖ **盈利预测：**

预计2013-14年公司EPS分别为1.45元和1.77元。未来12个月目标价为29元。

❖ **风险因素：**

国际金价波动；宏观经济下行风险等。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性-In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避-Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性-Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为-10%+10%

减持-Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。