

# 价格垄断处罚低于市场预期，利空出尽助力公司股价提振

**谨慎推荐** (维持)

-老凤祥价格垄断点评

风险评级：一般风险

俞春燕 (SAC 执业证书编号: S0340511010001)

研究助理: 曾彤浩

电话: 0769-22110619

邮箱: zengtonghao@dgzq.com.cn

2013 年 8 月 13 日

## 事件:

国家发改委 8 月 12 日宣布,上海黄金饰品行业协会及 5 家金店因价格垄断共被罚款 1059.37 万元。根据《反垄断法》第十六条规定,上海黄金饰品行业协会被依法处以最高 50 万元罚款。老凤祥银楼、老庙、亚一、城隍珠宝、天宝龙凤五家金店违反了《反垄断法》第十三条,被依法处以上一年度相关销售额 1%的罚款。老凤祥 8 月 12 日晚间发布后续公告称,公司下属孙公司上海老凤祥银楼有限公司接到上海市物价局下发的《行政处罚决定书》。认为上海老凤祥银楼有限公司违反了《中华人民共和国反垄断法》第十三条的有关规定以及《反价格垄断规定》第七条的有关规定。为此,根据相关法律规定,考虑到上海老凤祥银楼有限公司已于调查前主动停止该行为,决定对上海老凤祥银楼有限公司从轻处罚,处以 2012 年度相关销售额百分之一的罚款 323.29 万元。

## 点评:

### 价格垄断实现“双重盈利”。

发改委此次调查主要针对的是《上海黄金饰品行业黄金、铂金饰品价格自律实施细则》(以下简称《细则》)。该《细则》由老凤祥等企业所在的上海黄金饰品行业协会牵头制定,并要求上海地区金店在对所售黄金、铂金产品进行定价时,均不许超过协会所约定“中间价”的正负 2%或正负 3%。上海黄金饰品行业协会成立于 1996 年 12 月,协会现有各种所有制会员单位 226 家,其中副会长单位 29 家,理事单位 50 家,行业覆盖面达到 85%左右,市场销售占有率达 90%以上。老凤祥、老庙黄金、亚一金店、周大福等国内黄金珠宝的龙头企业和上海黄金交易所、上海钻石交易所、上海期货交易所及相关的大专院校均为其会员。在黄金饰品的销售定价中,通常有“基础金价”与“加工费”两个项目。其中,“基础金价”的制定基本参照:1、上海黄金交易所的报价,与国际金价同步。2、供应商的供货价。3、国内几个大品牌的报价。“加工费”的制定,是根据每款商品的工艺精美程度不同来制定且已包含销售企业所支付的管理费用、财务费用等成本。而此次在上海黄金饰品行业协会制定的“中间价”的指导下,老凤祥等金店实际上等于在原材料与加工方面实现了双重盈利。

### 罚款力度远低于此前市场预期。

自公司七月被曝出遭发改委调查开始,市场预计,按照 2012 年老凤祥的销售额大约 250 亿元估算,如果按照《反垄断法》相关条文处理,老凤祥最高有可能获得 25 (250\*1%) 亿元罚款,公司股价一路承压。而此次老凤祥等多家上海金店向上海市价格监督与反垄断局递交《自认报告》,承认“企业之间相互串通统一价格,损害消费者权益”获得从轻处罚。目前处罚尘埃落定,公司被处罚款 323.29 万元,大幅低于市场预期。此番利空出尽,预计股价短期将得到一定程度回升。

**对业绩影响甚微。**

据公司公告 2013 半年度业绩快报，1-6 月实现收入 181.8 亿元；归属母公司净利润 3.91 亿元。二季度单季实现收入 90.9 亿元，同比增长 45.2%；归属母公司净利润 1.78 亿元。此次罚款额为 323.29 将计入公司三季报，对公司业绩影响甚微。但我们认为此次价格垄断的负面影响将更大程度地体现在对企业的品牌形象上，导致消费者对百年老店的不信任。

**维持“谨慎推荐”评级。**

从上半年看，金价下跌对中小黄金零售商形成巨大的压力，终端售价降幅较龙头品牌更大，部分中小零售商已率先退出市场，公司凭借庞大的网点资源，市场份额进一步提升。另外，公司新产品的低成本推广，非黄金品类的占比预计将进一步提升，叠加即将到来的“婚庆市场高峰”、“二胎开放带来的生育高峰”预计公司整体盈利能力有望继续向好。维持公司“谨慎推荐”评级。

**东莞证券投资评级体系:**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn