

商贸零售

报告原因: 公司公告

2013年10月29日

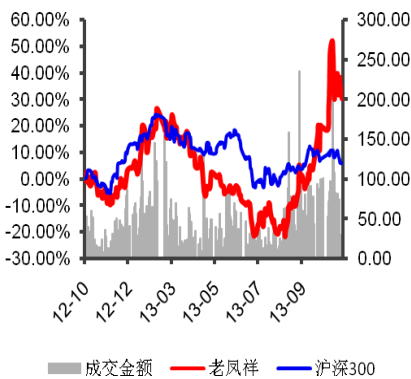
市场数据: 2013年10月28日

收盘价(元)	26.99
一年内最高/最低(元)	33.28/15.7
市净率	4.76
A股流通市值(亿元)	88.73

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	5.88
资产负债率%	60.3%
总股本/流通A股(万)	52312/52312
流通B股/H股(百万)	206/-

近一年股价走势图



《老凤祥(600612)受益金饰消费火爆, 品牌价值大幅提升》
2013.8.27

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

老凤祥 (600612)

增持

收入增长减缓, 利润增长维持较快水平

维持评级

公司研究/公司点评

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 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	21126	47.62	523	78.97	1.00	26.99	6.51
2012A	25553	20.95	611	16.90	1.17	23.09	5.11
2013E	31783	24.38	797	30.33	1.52	17.72	4.01
2014E	37986	19.52	952	19.52	1.82	14.82	3.16

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2013年三季报, 13Q1-3公司实现营业收入272.03亿元, 同比增长30.53%; 实现归母净利润6.33亿元, 同比增长23.25%; 实现基本每股收益1.21元。

投资要点:

- **收入增长减缓。**公司13Q1-3收入增长超过30%, 其中13Q2金价下跌, 黄金饰品消费呈现井喷行情, 公司13Q2单季收入增速达到45.2%。13Q2透支了部分金饰消费需求, 从而在13Q3金价反弹后, 金饰消费有所降温。公司13Q3营业收入同比增速达到22.22%, 回归到正常水平。受益金价反弹, 公司13Q3毛利率水平达到7.62%, 比13Q2提升0.5个百分点。
- **利润增长维持较高水平。**公司13Q1-3毛利率达到7.42%, 比去年同期低0.48个百分点, 主要原因为去年同期金价平均水平仍高于今年, 公司去年毛利率基数较高。公司13Q1-3三项费用率保持稳定状态, 基本维持在3%左右。公司13Q3实现投资收益1091万元, 并且收到政府补助4368万元, 从而使得13Q3净利润同比增速达到20.43%, 仅比13H1略有减缓。
- **投资建议。**最新出炉的《2013年中国500最具价值品牌排行榜》显示, “老凤祥”品牌价值由上年的75.65亿元大幅上升至116.72亿元, 名次也由197位前移至166位。公司在行业内率先从传统的老四大类首饰, 向新四大类首饰产品结构完善, 并正在将象牙艺术品、珐琅、高端K金镜架、工艺美术旅游纪念品等新门类纳入产品链系列, 未来有望成为新的增长点。预计公司2013年、2014年EPS分别为1.52元和1.82元, 对应的动态PE分别为18倍和15倍。考虑到公司强大的品牌优势和渠道优势, 给予公司“增持”评级。



- 风险因素。1) 金价大幅向下波动；2) 渠道建设低于预期。

表 1: 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4,938	6,579	6,028	8,170	9,455
二、营业总成本	4,822	6,322	5,923	7,394	8,415
营业成本	3,899	5,194	4,675	6,128	7,091
营业税金及附加	59	152	157	123	142
销售费用	236	289	291	327	331
管理费用	498	545	596	654	690
财务费用	74	138	190	163	161
资产减值损失	56	3	14	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	3	12	4	3	4
四、营业利润	118	269	109	779	1,044
加: 营业外收入	77	3	3	0	0
减: 营业外支出	131	144	16	0	0
五、利润总额	65	128	96	779	1,044
减: 所得税	18	74	38	187	251
六、净利润	46	54	58	592	793
减: 少数股东损益	-0	1	0	3	4
归属于母公司所有者的净利润	47	53	58	589	789
七、每股收益 (元):	0.16	0.19	0.20	2.05	2.74

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本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。