

商贸零售
报告原因: 公司公告
2013年10月30日
市场数据: 2013年10月29日

收盘价(元)	8.55
一年内最高/最低(元)	10.17/5.9
市净率	1.96
A股流通市值(亿元)	124

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	4.41
资产负债率%	46.91%
总股本/流通A股(万)	143732/143732
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图

《山西证券-豫园商城(600655)股东大比例增持, 提振信心》
2013.10.30

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>
豫园商城 (600655)
增持
双品牌整合协同效应初显
维持评级
盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	16,604	37.56	855	27.09	0.59	14.37	2.38
2012A	20,298	22.25	968	13.20	0.67	12.69	2.35
2013E	25520	25.73	1086	12.23	0.76	11.31	1.96
2014E	30324	18.82	1217	12.06	0.85	10.09	1.64

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191.4亿元, 同比增长31.26%; 实现归母净利润6.97亿元, 同比增长40.82%; 实现归母扣非净利润3.65亿元, 同比下滑35.54%; 实现基本每股收益0.49元。

投资要点:

- **收入保持较快增长, 毛利率提升明显。**公司13Q1-3收入增长超过30%, 其中13Q1、13Q2、13Q3公司收入同比增速分别达到9.99%、60.46%、31.73%。13Q2金价下跌, 黄金饰品消费呈现井喷行情, 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营业收入增速回归到正常水平。公司13Q1-3毛利率达到7.37%, 比去年同期低1.12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。受益金价反弹和金饰双品牌产生的协同效应, 公司13Q3毛利率水平达到8.64%, 比13Q2大幅提升2.55个百分点。公司13Q1-3三项费用率达到4.96%, 比去年同期小幅下降0.36个百分点, 主要得益于收入的较快增长。
- **其它经营收益贡献主要业绩。**由于13Q1-3金价平均水平低于去年同期, 公司13Q1-3参股招金矿业所得投资收益为1.36亿元, 比去年同期大幅减少2.11亿元, 但同时公司处置交易型金融资产和负债取得的投资收益和公允价值变动净收益大幅增长, 公司13Q1-3其他经营收益高达5.95亿元, 比去年同期增加3.79亿元, 对公司利润贡献度达到近68%, 使得公司净利润大幅增长。
- **投资建议。**大股东13年中期5%的大比例增持反映了对于公司价值的肯定和 future 发展的信心。作为复星集团旗下唯一以黄金珠宝零售为核心支

s 柱产业的上市公司平台，公司 5 年发展规划和 2020 年远景目标，就是将豫园黄金珠宝产业打造成为行业龙头企业。由老庙黄金和亚一金店两大品牌合并组建而成的黄金珠宝产业集团在 2013 一季后期正式挂牌运行，从公司 13Q3 较快的收入增速，和较为理想的毛利率水平可以看出金饰业务的整合协同效应已经初步显现出来。预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.85 元，对应的动态 PE 为 11 倍和 10 倍，给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1、行业竞争加剧；2、电子商务冲击；3、商圈经营环境恶化；4、经营成本上涨超预期。

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	12,070	16,604	20,298	25,520	30,324
二、营业总成本	11,577	16,150	19,944	25,086	29,808
营业成本	10,359	14,775	18,626	23,632	28,080
营业税金及附加	159	169	164	204	243
销售费用	372	433	461	536	637
管理费用	515	511	485	510	606
财务费用	170	218	216	204	243
资产减值损失	2	44	-8	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	12	98	-55	-2	0
投资净收益	350	440	800	842	912
四、营业利润	855	992	1,099	1,274	1,428
加：营业外收入	35	67	51	0	0
减：营业外支出	5	13	15	0	0
五、利润总额	885	1,047	1,135	1,274	1,428
减：所得税	173	141	136	153	171
六、净利润	713	906	999	1,121	1,256
减：少数股东损益	40	51	31	35	39
归属于母公司所有者的净利润	673	855	968	1,086	1,217
七、每股收益（元）：	0.47	0.59	0.67	0.76	0.85

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。