商业贸易

老凤祥 (600612) 增持

报告原因：公司公告

销售稳定增长，非经常性损益推高全年业绩

维持评级

2014 年 3 月 5 日

公司研究/公司点评

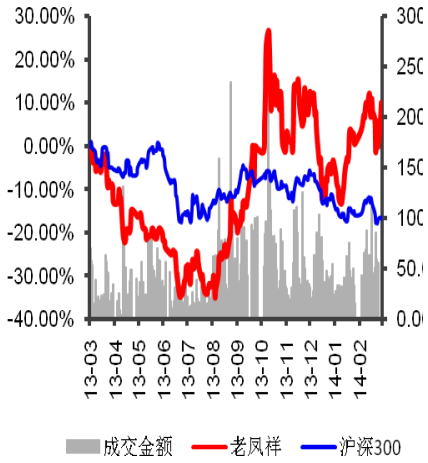
市场数据： 2014 年 3 月 4 日

收盘价（元）	27.36
一年内最高/最低（元）	33.28/15.7
市净率	4.03
A 股流通市值（亿元）	81.5

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)	52312/31711
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《山西证券-老凤祥（600612）收入增长减缓，利润增长维持较快水平》2013.10.29

研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760511040001
010-82190307
fanhuiyuan@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

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
2012A	25553	20.95	611	16.84	1.17	23.42	5.18
2013A	32985	29.08	890	45.66	1.70	16.08	4.29
2014E	38189	15.78	937	5.28	1.79	15.27	3.35
2015E	45481	19.09	1136	21.24	2.17	12.60	2.65

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 年业绩快报，公司 2013 年实现营业收入 329.8 亿元，同比增长 29.1%；实现归母净利润 8.9 亿元，同比增长 45.6%；实现基本每股收益 1.7 元。

投资要点：

- **收入增长回归正常。**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透支了部分金饰销费需求，从而在13H2金价反弹后，金饰销费有所降温。公司13Q4营业收入同比增速达到22.6%，基本和13Q3保持同步，回归到正常水平。
- **非经常性损益推高公司利润增速。**公司13Q1-3业绩增速为23.3%，而13Q4净利润同比增速大幅增加到162.4%，从而推高了全年业绩增速。13Q4利润大幅增长的主要原因是公司嘉定马陆铅笔生产基地因动迁获得的补偿性收益使利润总额增加1.68亿元。
- **投资建议。**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。在行业内率先从传统的“黄金、铂金、钻石、白银”老四大类首饰，向“白玉、翡翠、珍珠、有色宝石”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。预计公司2014年、2015年EPS分别为1.52元和1.82元，对应的动态PE分别为15倍和13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。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

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。