

商业贸易

报告原因: 公司公告

2014年8月26日

市场数据: 2014年8月25日

收盘价(元)	27.93
一年内最高/最低(元)	33.28/18.86
市净率	4.76
A股流通市值(亿元)	89.52

基础数据: 2014年6月30日

每股净资产(元)	7.15
资产负债率%	55.23%
总股本/流通A股(万)	52312/31711
流通B股/H股(百万)	20601/-

近一年股价走势图



《老凤祥(600612)销售稳定增长, 非经常性损益推高全年业绩》
2014. 3. 5

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

老凤祥 (600612)

增持

高基数下保持正增长

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
2012A	25553	20.95	611	16.90	1.17	23.90	5.29
2013A	32985	29.08	890	45.57	1.70	16.42	4.38
2014E	36627	11.04	918	3.18	1.76	15.91	3.84
2015E	44009	20.15	1103	20.15	2.11	13.24	2.98

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2014年半年报, 14H1公司实现营业收入183.57亿元, 同比增长1%; 实现归母净利润4.22亿元, 同比增长7.78%; 实现基本每股收益0.81元。

投资要点:

- **高基数下保持正增长。**13Q2金价下跌, 黄金饰品消费呈现井喷行情, 导致上年同期基数较高, 从而提前透支了部分金饰消费需求。公司14Q1、14Q2收入同比增速分别为11.22%、-9.22%, 净利润同比增速分别为12.48%、2.96%。公司14H1仍录得收入和利润双个位数正增长, 实属不易。
- **外延扩张与内生增长并重。**14H1公司加大市场扩张力度, 新开门店网点145家, 总数达到2769家。内生增长方面, 公司加快产品结构调整, 提高钻石、翡翠、彩宝等高附加值产品销售力度, 14H1公司综合毛利率比去年同期提升0.69个百分点。14H1公司三项费用率为3.46%, 比去年同期上升1.5个百分点, 主要原因为员工工资、装修费用增加。
- **投资建议。**最新出炉的《2014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116.72亿元大幅上升至136.92亿元, 名次也由166位前移至164位。公司同时还在“2014年BrandZ最具价值中国品牌100强”中位列第58位。公司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1.76元和2.11元, 对应的动态PE分别为16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。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	21,126	25,553	32,985	36,627	44,009
二、营业总成本	20,243	24,560	31,735	35,382	42,513
营业成本	19,283	23,460	30,356	33,660	40,444
营业税金及附加	147	158	221	330	396
销售费用	363	428	577	623	748
管理费用	288	323	375	476	572
财务费用	151	181	197	293	352
资产减值损失	11	11	9	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	3	0	13	0	0
四、营业利润	845	1,004	1,264	1,245	1,496
加：营业外收入	70	66	267	0	0
减：营业外支出	4	4	54	0	0
五、利润总额	911	1,067	1,477	1,245	1,496
减：所得税	228	273	347	319	383
六、净利润	683	794	1,130	927	1,113
减：少数股东损益	160	182	240	8	10
归属于母公司所有者的净利润	523	611	890	918	1,103
七、每股收益（元）：	1.00	1.17	1.70	1.76	2.11

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。