

上半年业绩符合预期,推进产品系列 全域化

核心观点:

1. 事件摘要

公司于2017年8月27日晚发布2017年半年度业绩报告,2017年上半年公司实现营业收入228.92亿元,较上年同期增长13.19%;实现归属于上市公司股东净利润5.83亿元,较上年同期增长11.42%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润5.53亿元,较上年同期增长14.95%。经营活动产生的现金流量净额9.38亿元,较上年同期增长207.31%。

2. 我们的分析与判断

(一) 上半年业绩符合预期,二季度营收降幅环比增加1.51%

2017年上半年,公司实现营业收入228.92亿元,较上年同期增长13.19%。营业收入的增长主要来源于子公司上海老凤祥有限公司珠宝首饰收入增加,2017年H1上海老凤祥有限公司实现营业收入227.63亿元,同比增长13.95%,占公司营业总收入的99.44%。2017年H1扭转了上年珠宝首饰收入下滑的趋势,一、二季度总营收分别为129.63亿元和99.29亿元,同比分别增长14.16%和11.95%。2017Q2营收相较Q1同比下降23.40%,2016年Q2相比Q1同比下降21.89%,环比降幅增加1.51%。2017Q1实现归母净利润3.11亿元,同比增长28.80%,为近五年来一季净利润新高;Q2实现归母净利润2.72亿元,同比下降3.49%,环比下降12.5%。

2017年H1公司销售毛利率为7.71%,同比下降0.07个百分点;期间费用率为2.99%,同比下降0.13个百分点;销售净利率为3.31%,同比下降0.04个百分点。公司的经营效率处于相对稳健的状态。

(二) 推进产品系列全域化,完善产业链布局

当前公司销售占比最大的是黄金首饰,为减少受金价波动风险的影响,公司十分注重产品品类扩张和产业链布局。公司拥有“黄金、铂金、钻石、白银、白玉、翡翠、珍珠、有色宝石”等八大类首饰产品较为完善的结构,并将珊瑚、珐琅、高端K金镜架、工艺美术旅游纪念品、金镶玉等新门类纳入产品链系列。2017年1-6月,公司翡翠销售额比去年同期增长56.73%,镶嵌首饰增长21.49%,K金首饰增长79.32%。此外,公司于2017年5

老凤祥 (600612.SH)

推荐 评级(首次)

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

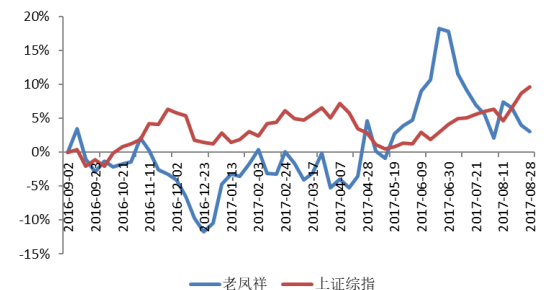
执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢: 杨媛媛

对本报告的编制提供信息。

行业数据

时间 2017.08.28



相关研究

《行业深度专题报告——看好黄金珠宝行业未来发展,关注智能珠宝投资机会 2017年4月19日》

《2017年中期策略报告——消费升级全面驱动零售产业新发展 2017年5月31日》

《百货行业深度报告——经济换挡,价值重塑 2017年7月21日》

月成立了上海老凤祥钟表有限公司，能帮助公司打造年轻、时尚、国际化的珠宝钟表品牌形象。

(三) 调整优化国内市场布局，加速扩张海外市场

国内市场优化方面，公司继续完善营销网络建设，2017年上半年老凤祥银楼网点数量比2016年底净增70家，老凤祥的销售网点累计已达到3058家。国外市场拓展上，公司在香港、美国、加拿大均设有子公司，2016年全年三家境外公司共实现营业收入21174万元，同比增长135%。其中香港子公司在2016年底在港已开设6家门店基础上，2017年上半年又落实2家新店面，预计3季度可以开业。

3. 投资建议

我们认为，公司在珠宝首饰行业保持着龙头的领先地位，老凤祥品牌培育的顾客忠诚度较高，拥有较为完善的市场营销网络和渠道优势，且公司近年来不断丰富除黄金外的其他产品品类，增强了公司的抗风险能力。预计2017年整体净利润12.5亿元，同比增长18.3%，对应eps 2.39元，对应18倍pe。

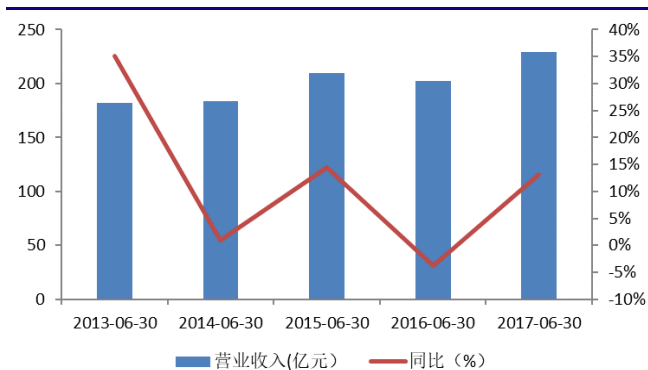
4. 风险提示

消费需求增速不及预期；行业产能过剩风险；金价及汇率波动风险。

附：

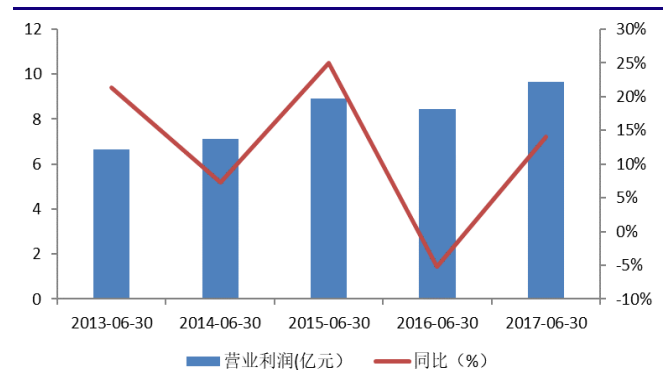
1. 公司整体经营运行状况跟踪

图1 2013-2017年上半年营业收入及同比



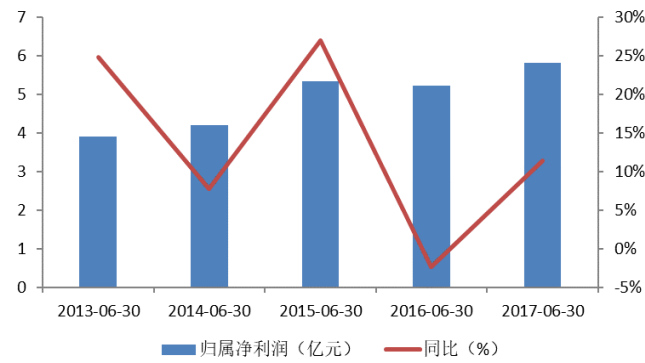
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图2 2013-2017年上半年营业利润及同比



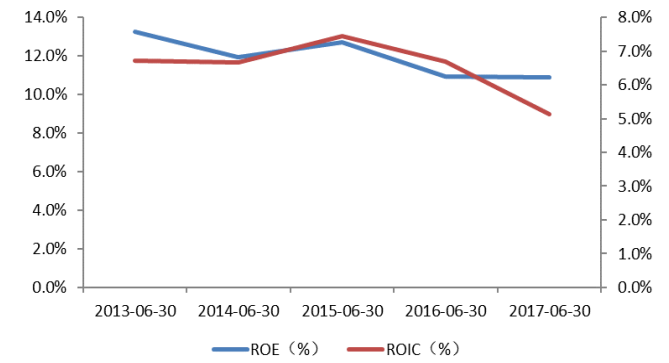
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 3 2013-2017 年上半年归属净利润及同比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 4 2013-2017 年上半年 ROE & ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

2. 公司分类业务状况

表 1 老凤祥营业收入与营业成本构成

(单位: 百万元)	2013/6/30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品:					
营业收入:					
珠宝首饰	142.35	144.24	149.71	140.45	227.63
工艺品销售	1.59	1.82	1.48	1.31	5.62
黄金交易	8.96	13.73	20.65	32.21	
商贸	0.30	0.24	0.22	0.15	
笔类及其他	2.21	2.30	2.67	1.99	2.95
其他业务	26.34	21.24	35.27	26.13	
内部抵消					-7.28
合计	181.75	183.57	210.00	202.24	228.92
营业成本:					
珠宝首饰	131.00	130.84	136.05	126.66	211.12
工艺品销售	1.37	1.56	1.20	1.00	5.10
黄金交易	9.26	14.13	20.59	31.95	
商贸	0.20	0.12	0.15	0.09	
笔类及其他	1.53	1.67	1.91	1.40	2.31
其他业务	25.07	20.54	34.55	25.41	
内部抵消					-7.26
合计	168.43	168.86	194.45	186.50	211.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 2 老凤祥主营产品毛利率

(单位: 百万元)	2013/6/30	2014-6-30	2015-6-30	2016-6-30	2017-6-30
按产品:					
珠宝首饰	7.97	9.29	9.13	9.82	7.25
工艺品销售	13.84	14.38	19.20	24.18	9.23
黄金交易			0.28	0.81	
商贸	32.63	50.13	31.15	41.59	
笔类及其他	30.77	27.46	28.22	29.60	21.72
其他业务	4.84	3.30	2.04	2.77	4.84
合计	7.33	8.02	7.40	7.78	7.71

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

可以看出: 公司营业收入主要来源于珠宝首饰业务, 营业收入近五年来整体上处于稳中有升的趋势。公司综合毛利率水平较为稳定, 2017 年上半年珠宝首饰的毛利率有所下滑, 导致公司的利润转化能力有所下降。

3. 公司前十大股东情况跟踪

表 3 新华百货前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	限售股数量 (万股)	持股数量 变动(股)	股东性质
1	上海市黄浦区国有资产监督管理委员会	220,171,793	42.09	0	0	国家
2	Golden China Master Fund	15,593,813	2.98	0	0	未知
3	GUOTAI JUNAN SECURITIES (HONG KONG) LIMITED	10,583,136	2.02	0	-403,881	未知
4	GREENWOODS CHINA ALPHA MASTER FUND	10,121,529	1.93	0	0	未知
5	SHENWAN HONGYUAN NOMINEES (H.K.) LIMITED	9,316,570	1.78	0	-97,649	未知
6	中国平安人寿保险股份有限公司-东证资管-平安人寿委托投资1号定向资产管理计划	8,974,483	1.72	0	0	未知
7	招商证券香港有限公司	5,607,253	1.07	0	-313,028	未知
8	东方证券股份有限公司	5,549,262	1.06	0	-1,658,270	未知
9	NORGES BANK	3,669,541	0.70	0	0	未知
10	中国证券金融股份有限公司	3,142,545	0.60	0	3,142,545	未知
	合计	292,729,925	55.95	0	669,717	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn