



2017-08-31

公司点评报告

增持/首次

老凤祥(600612)

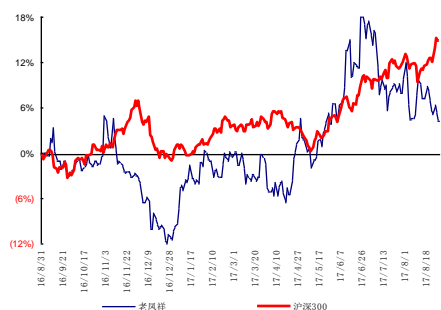
目标价: 56.00

昨收盘: 42.34

商业贸易 专业零售

增速重回两位数，打造多元化产品体系

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	523/523
总市值/流通(百万元)	22,149/22,149
12个月最高/最低(元)	49.16/36.51

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

助理研究员: 蔡小为

电话:

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 公司近日发布 2017 年半年报, 实现收入 228.9 亿元, 同比增长 13.19%; 归母净利润 5.83 亿元, 同比增长 11.42%; 扣非后归母净利润, 5.53 亿元, 同比增长 14.95%, 经营活动产生的现金流净额 9.38 亿元, 同比增长 207.31%。业绩基本符合预期。

Q2 扣非净利增速良好, 业绩达标步伐稳健。 上半年, 公司收入/归母净利润/扣非后归母的同比增速分比为 13.19%/11.42%/14.95%, 较上年同期增速+16.88pcts/+13.80pcts/+14.32pcts, 增速重回两位数。单季度拆分看, Q2 增速 11.9%/-3.5%/18.6pcts, 较一季度变化-2.2pcts/-32.3pcts/6.9pcts, 单二季度扣非净利增长表现较好。总体上, 上半年公司的营收达到董事会预定目标 380 亿元的 60.24%, 利润总额达到董事会预定目标 19.13 亿元的 53.06%, 归母净利润也达到董事会预定目标 11.05 亿元的 52.76%—业绩超过目标半数。

公司 2012-2016H1 的收入占比全年收入百分比分别为 52.6%/55.1%/55.9%/58.8%/57.7%, 2017 上半年占比 60.24%突破新高; 归母净利润历史占比分别是 51.3%/44.0%/44.9%/47.9%/49.4%, 当期的 52.76%亦达到新高。

综合毛利率、期间费用率均小幅小降。 报告期内, 销售费用/管理费用分别上升 8.6pcts/0.8pcts, 销售费用增长主要系本公司下属子公司工资及福利费、租赁费、广告费增加所致。销售费用率/管理费用率基本与上年同期持平。报告期内的综合费用率小幅下降 0.13 个百分点至 3.0%。综合毛利率 7.7%, 较上年同期小幅下降 7bp。

完善品牌体系, 规模优势具备。 报告期内, 公司网点数再增 70 家, 期末总数达到 3058 家, 其中, 老凤祥自营银楼和自营专柜 173 家、银楼连锁专卖店 1339 家, 经销网点达到 1537 家, 海外银楼 9 家, 网点布局已覆盖全国, 涉足海外。公司产品品类丰富, 产业链较为完整, 在原有的八大类基础上添加了珊瑚、珉琅、高端 K 金镜架、工艺美术旅游纪念品、金镶玉等新品类, 公司于 5 月份成立了上海老凤祥钟表有限公司。公司正着力发展非金饰品, 上半年通过区域非金饰品专题订货会的形式, 加大终端零售市场非金饰品的宣传造势和投放力度, 上半年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%; 同时, 公司在东莞的老凤祥东莞珠宝镶嵌首饰有限公司项目正式启动, 有利于公司发展镶嵌饰品, 地理位置上也更接近香港, 有利于衔接以香港为中心的海外业务, 随着当下珠宝行业国际化、时尚化、年轻化的趋势, 公司在非金饰品方向的努力或成为

未来营收的新增长点。

盈利预测与评级：公司作为老牌黄金珠宝龙头企业，积累多年经营经验，规模领先，品牌力强硬，现逐步发展黄金以外各个品类，有望借助品牌力基础通过完善产品体系维持较高的业绩增速。

我们预计 2017-2019EPS 分别为 2.48/2.98/3.51 元，首次覆盖，给予“增持”评级，目标价 56 元。

风险提示：金价及汇率的波动，消费市场回暖不及预期

■ 盈利预测：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	34963.8	39755.0	44074.0	48422.2
(+/-%)	-2.1%	13.7%	10.9%	9.9%
净利润(百万元)	1057.5	1298.9	1558.8	1833.6
(+/-%)	-5.4%	22.8%	20.0%	17.6%
摊薄每股收益(元)	2.02	2.48	2.98	3.51
市盈率(PE)	21	17	14	12

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。