

金价高位运行，公司单季营收增速创近几年新高

——老凤祥三季报点评

季报点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

● 三季度单季营收增长 25% 创近 5 年单季增长新高

公司 2019 年前三季度营业收入 421.29 亿元，同比增长 15.41%；归母净利润 11.66 亿元，同比增长 18.01%；EPS 为 2.23，同比增长 18%。

2019 年 Q1/Q2/Q3 单季营业收入分别是 150.05/131/140.2 亿元，同比分别增长 6.23%/17.76%/24.59%；归母净利润分别是 3.74/3.65/4.27 亿元，同比分别增长 11.94%/15.62%/26.26%；EPS 分别为 0.71/0.70/0.82，同比分别增长 10.94%/16.67%/26.15%，三季度黄金销售延续向好势头，营收增速创近五年单季增速新高。

● 金价持续高位运行，公司黄金销售增长毛利率提升

金价上涨黄金销售提升，公司毛利率同比提升 0.49 个点至 8.48%，三季度单季毛利率同比提升 0.49 个点 8.97%。公司期间费率略降，期间费用随收入增长而增长，公司整体经营费用平稳。

● 持续展店巩固品牌影响力

截止 2019 年 9 月末，公司“老凤祥”品牌共计拥有营销网点达到 3722 家(含海外银楼 19 家)，较 2018 年年底新开店合计增加 201 家，其中连锁加盟店、专卖店和经销网点合计为 3545 家。公司上半年新开店 68 家，三季度单季新开店 133 家，三季度新开店增速提高。金价创近七年新高，从 2018 年开始金价单边快速上涨，终端销售热情高涨，公司新开店数量保持快速增长。

● 金价高涨有助公司渠道下沉，提升品牌影响力

公司作为国内黄金首饰百年品牌，在金价快速上涨，并保持高位运行之际，下游避险保值和消费需求刺激黄金消费增长，有助于公司展店，公司通过渠道下沉积极抢占低线城市份额，提高市场竞争力。叠加公司自身设计方面与供应链的优势，老凤祥百年品牌影响力，有助于公司海内外渠道扩张。公司高管持股有助于公司内部效率优化。暂不考虑国企改革预期影响，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 13.21 亿元、14.34 亿元和 15.83 亿元，EPS 分别为 2.52 元、2.74 元和 3.03 元，对应的 PE 分别为 18X、17X 和 15X。维持“推荐”评级。

● 风险提示：行业竞争大门店扩展不及预期、金价波动超预期、国改不确定

财务摘要和估值指标

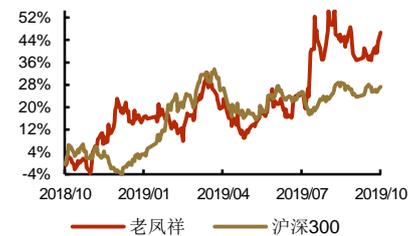
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	39,810	43,784	47,959	52,819	58,428
增长率(%)	13.9	10.0	9.5	10.1	10.6
净利润(百万元)	1,136	1,205	1,321	1,434	1,583
增长率(%)	7.4	6.0	9.7	8.6	10.4
毛利率(%)	8.3	8.2	8.2	8.3	8.3
净利率(%)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
ROE(%)	21.9	21.2	20.1	18.9	18.2
EPS(摊薄/元)	2.17	2.30	2.52	2.74	3.03
P/E(倍)	20.9	19.7	18.0	16.6	15.0
P/B(倍)	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.10.28

收盘价(元):	52.53
一年最低/最高(元):	35.15/56.19
总股本(亿股):	3.17
总市值(亿元):	166.58
流通股本(亿股):	3.17
流通市值(亿元):	166.58
近 3 月换手率:	58.02%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.84	14.27	21.14
绝对	-2.17	15.46	43.13

相关报告

《百年老店受益金价上涨，海内外开店巩固品牌影响力》2019-07-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12411	14617	18873	21794	23129	营业收入	39810	43784	47959	52819	58428
现金	4358	4750	9924	10929	12090	营业成本	36488	40175	44003	48415	53580
应收票据及应收账款合计	683	788	0	0	0	营业税金及附加	175	191	210	231	256
其他应收款	45	36	53	45	63	营业费用	661	710	787	861	955
预付账款	34	31	40	39	49	管理费用	457	470	533	577	644
存货	7210	8901	8745	10670	10817	研发费用	0	20	11	18	17
其他流动资产	81	111	111	111	111	财务费用	170	210	293	343	340
非流动资产	1013	869	873	862	873	资产减值损失	23	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0	-115	60	0	0
固定资产	374	346	367	390	414	其他收益	82	120	101	111	106
无形资产	100	98	86	73	64	投资净收益	1	94	-30	-30	-30
其他非流动资产	539	425	419	399	395	营业利润	1920	2109	2255	2454	2713
资产总计	13424	15486	19746	22656	24003	营业外收入	50	45	48	46	47
流动负债	6617	6990	10317	12142	12205	营业外支出	5	4	4	4	4
短期借款	3922	4678	8190	10127	9929	利润总额	1965	2150	2298	2497	2756
应付票据及应付账款合计	643	629	0	0	0	所得税	495	586	586	637	703
其他流动负债	2053	1683	2128	2014	2276	净利润	1470	1564	1712	1860	2053
非流动负债	93	1112	907	696	495	少数股东损益	334	359	391	426	470
长期借款	0	1029	825	614	412	归属母公司净利润	1136	1205	1321	1434	1583
其他非流动负债	93	82	82	82	82	EBITDA	2156	2444	2565	2835	3084
负债合计	6710	8102	11224	12838	12699	EPS(元)	2.17	2.30	2.52	2.74	3.03
少数股东权益	1106	1193	1584	2011	2480						
股本	523	523	523	523	523	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	511	512	512	512	512	成长能力					
留存收益	4497	5153	6051	7032	8120	营业收入(%)	13.9	10.0	9.5	10.1	10.6
归属母公司股东权益	5607	6191	6937	7808	8823	营业利润(%)	12.0	9.8	6.9	8.9	10.5
负债和股东权益	13424	15486	19746	22656	24003	归属于母公司净利润(%)	7.4	6.0	9.7	8.6	10.4
						获利能力					
						毛利率(%)	8.3	8.2	8.2	8.3	8.3
						净利率(%)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
						ROE(%)	21.9	21.2	20.1	18.9	18.2
						ROIC(%)	32.5	25.1	31.5	27.4	32.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.0	52.3	56.8	56.7	52.9
						净负债比率(%)	-5.7	13.5	-7.8	0.6	-13.3
						流动比率	1.9	2.1	1.8	1.8	1.9
						速动比率	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	2.9	3.0	2.7	2.5	2.5
						应收账款周转率	69.5	59.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	63.6	63.2	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.17	2.30	2.52	2.74	3.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	-0.55	4.91	0.53	4.89
						每股净资产(最新摊薄)	10.72	11.84	13.26	14.93	16.87
						估值比率					
						P/E	20.9	19.7	18.0	16.6	15.0
						P/B	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7
						EV/EBITDA	11.3	10.6	9.6	9.1	8.0

单位:百万

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1248	-371	2568	275	2557
净利润	1470	1564	1712	1860	2053
折旧摊销	84	85	67	72	49
财务费用	170	210	293	343	340
投资损失	-1	-94	30	30	30
营运资金变动	-495	-2275	528	-2029	86
其他经营现金流	20	139	-61	-0	-1
投资活动现金流	39	-10	-39	-91	-90
资本支出	40	52	3	-10	11
长期投资	14	-52	0	0	0
其他投资现金流	93	-10	-36	-101	-79
筹资活动现金流	-1769	767	-867	-1116	-1108
短期借款	-889	756	0	0	0
长期借款	0	1029	-205	-211	-201
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-880	-1020	-662	-905	-907
现金净增加额	-491	387	1662	-932	1359

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>