

零售

# 豫园商城 (600655)

增持

报告原因: 公司公告

世博效应即将显现

维持评级

2010年04月22日

公司研究/公司点评

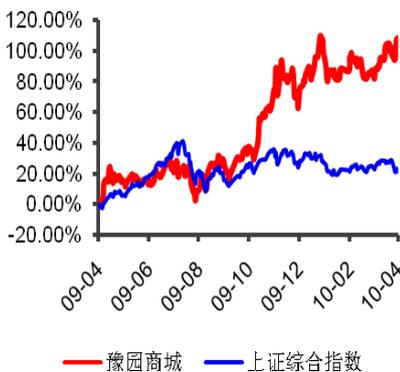
市场数据: 2010年04月21日

收盘价(元)	30.84
一年内最高/最低(元)	31.49/15.02
市净率	5.82
息率(分红/股价)	0.26%
A股流通市值(亿元)	246.58

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年03月31日

每股净资产(元)	5.3
资产负债率%	52.58
总股本/流通A股(万)	79851/79851
流通B股/H股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email: [fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

Tel: 010-82190365

MSN: [fanhuiyuan@hotmail.com](mailto:fanhuiyuan@hotmail.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>

## 公告内容

公告内容。公司 2010 年一季度实现营业收入 28.63 亿元, 同比增长 13.68%; 实现利润总额 2.54 亿元, 同比增长 31.2%; 实现归属上市公司股东的净利润 1.91 亿元, 同比增长 19.43%; 实现基本每股收益 0.24 元。

## 投资要点

- **公司经营情况分析。**公司一季度销售收入增速达到 13.68%, 比 09 年提高 8.58 个百分点, 主要原因是公司 2010 年黄金饰品业抓住世博机遇, 利用自身品牌与资源优势, 在营销增收、渠道拓展等方面取得实效, 销售规模不断扩大。公司一季度的销售毛利率达到 15.43%, 比 09 年提高 0.35 个百分点。一季度三项费用率达到了 7.45%, 比 09 年全年大幅下降 2.29 个百分点, 其中: 销售费用率达到了 2.83%, 比 09 年下降 0.41 个百分点; 管理费用率达到了 3.13%, 比 09 年下降 1.47 个百分点; 财务费用率达到了 1.48%, 比 09 年下降 0.42 个百分点。
- **其他经营收益减少。**一季度其他经营收益比 2008 年同期减少 1543 万元, 其中公允价值变动收益比期初增加 2,782.59 万元, 主要是因为公司今年归还去年租赁黄金而转回原计入公允价值变动收益的金额; 投资收益比期初减少 4,324.45 万元, 主要是因为公司 2008 年同期处置可供出售金融资产—海通证券获得收益。
- **黄金饰品业务。**公司黄金业务在全国布网总量达到约 1100 家。公司将加大在上海和华东地区的布局, 预计 3-5 年内直营门店将从当前 60 家扩张到 200 家, 市场份额和品牌知名度将获得进一步提升。近年来, 公司侧重发展加盟批发业务模式, 拉低了黄金饰品业务的毛利率。公司也不排除收购境外珠宝商实现扩张的可能。金条占豫园黄金饰品业务的比重较大, 目前公司正在积极做一些设计和渠道上的创新。公司目前的黄金饰品销售方式为计量销售, 附加值较低, 远景计划为按件销售, 黄金业务毛利率还有上升空间。
- **餐饮业务。**公司餐饮业诸多传统品牌在国内外知名度高, 毛利率也较高。餐饮业旗下品牌南翔小笼已在东南亚拥有 15 家海外门店, 未来该品牌



将启动国内连锁经营，3-5 年全国将新开 60-90 家门，公司餐饮业务基本符合拆分上市条件，未来有望拆分上市。

- **医药业务。**医药业务 09 年新开童涵春堂直营连锁药店 6 家，公司医药业务未来三年的计划为新开 50 家店，争取建成覆盖上海市的销售网络。公司医药业务业具有拆分上市潜力。
- **地产业务。**2010 年武汉项目进入结算阶段，一季度销售 1.3 万平米。2010 年 1 季度公豫园·雅郡二期收入开始确认。公司为避免与复兴集团旗下地产品牌的同业竞争，住宅地产开发可能在未来逐渐退出，以豫泰商业基地等商业地产开发为主。豫泰基地位于豫园核心商业区西侧，占地约 1 万平米，建筑面积约 6-7 万平米。该项目计划于世博会后开工，商铺将以“租售结合”方式经营，预计总投资超过 10 亿元。
- **投资收益仍具增长潜力。**公司持有招金矿业 26% 的股权，招金矿业具有较强的从 H 股回归 A 股的预期较为强烈，回归后公司价值将获得提升。公司还具有丰富的 PE 投资概念，公司以 1.1 亿元投资克莉丝汀，以 5200 万元成本持有浙江国旅 14.75%。如果这两家公司能成功上市，公司将获得较为可观的投资收益。
- **世博将会是公司 2010 年最大看点。**1) 2009 年 4 月，公司下属全资子公司上海老城隍庙餐饮有限公司正式获得 2010 年上海世博会 C07 地块 2600 平方米美食广场的经营资格，截止到目前上海老城隍庙餐饮（集团）有限公司自营及受世博局委托管理的餐饮场地合计面积近 9000 平方米。2) 公司下属的上海老庙黄金有限公司被授权“上海世博会贵金属特许产品经营企业”，上海老庙黄金有限公司下属 35 家零售店已获批为“上海世博会特许零售店”。同时上海老庙黄金有限公司与上海世博会有关部门签订了《上海世博会园区公共区域零售服务商协议》，获批入住世博园区内开设特色专卖店。公司的上海亚一金店有限公司下属 4 家零售店也获得世博特许贵金属制品零售许可资质。公司下属的上海老城隍庙五香豆食品有限公司成为世博会特许产品生产商资格。
- **未来业绩增长点。**1) 2009 年 12 月底公司成为浙江国旅集团旅游股份有限公司第二大股东，抓住了旅游业的投资机遇，将为公司介入旅游产业的发展带来积极作用。2) 公司参股 30% 的武汉东湖国际广场项目，2010 年将成为公司重要业绩增长点。3) 我们相信后世博

会效应将对“汉堡——上海欧洲旅游中心”项目形成长期利好。4) 未来公司将加大对商业物业的投资，预计 5 年内商业物业面积总计将增至约 25-30 万平米。

- **投资建议。**我们看好公司的地缘优势和独特的经营模式，也看好世博会带给公司的巨大商机和交通改善、品牌知名度提高等“后世博”效应。我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.78 元、0.87 元和 0.99 元，动态 PE 分别为 38 倍、35 倍和 31 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1) 由于公司主营商业，经营主要处于豫园旅游商业区，宏观经济波动将对公司的整个经营带来不确定因素，造成影响。2) 黄金珠宝是公司的重要产业之一，黄金价格波动的影响也将对公司的经营产生一定的影响。3) 世博会来沪旅游人流大幅低于预期。4) 黄金饰品业直营门店、南翔餐饮外地扩张步伐减缓。

表 1: 盈利预测表 (百万元)

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	7,856	8,256	9,576	10,734	12,198
减： 营业成本	6,707	7,011	8,140	9,124	10,368
营业税金及附加	134	123	134	150	171
销售费用	259	267	306	343	390
管理费用	350	380	383	429	488
财务费用	206	157	192	215	244
资产减值损失	-0	11	10	11	12
三、投资净收益	146	272	306	343	390
四、营业利润	351	552	718	805	915
加：营业外收入	85	22	24	27	30
减：营业外支出	4	2	3	3	4
五、利润总额	432	572	739	829	942
减：所得税	65	64	84	94	106
六、净利润	367	508	656	735	835
减：少数股东损益	38	26	33	37	42
归属于母公司所有者的净利润	329	481	623	698	794
七、每股收益：	0.45	0.60	0.78	0.87	0.99

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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。