

批发与零售贸易行业

推荐 (首次)

何苗 联系人
S1060110070153
0755-22625790
Hemiao160@pingan.com.cn

文献 高级研究员
S1060209040123

豫园商城(600655)

■ 黄金饰品是公司最大的业务板块

公司的主营业务有8大块,分别是黄金饰品、饮食、食品、进出口、医药、工艺品、房产和百货及服务。主营业务中占比最高的是黄金饰品,占比约为75%。黄金饰品品牌分为老庙黄金和亚一金店。

■ “老庙黄金”与“亚一金店”齐头并进,渠道优势明显

与06年相比,公司已经形成了以上海为核心,覆盖浙江、江苏、安徽、湖南、湖北、河北、河南等22个省区的市场网络。老庙黄金网点数约580家,经销商约240家;亚一网点数约430家,其中经销商约350家。

■ 公司未来看点:计划将“亚一金店”打造成珠宝首饰综合零售商

我们认为理论上可行。参照美国的行业现状,珠宝零售巨头是沃尔玛而非珠宝品牌商。从珠宝首饰的产品特征来看,珠宝首饰具有一定的标准化程度,可以被零售巨头整合。

假如亚一模式成功,公司将可能领跑行业。从在整个珠宝首饰产业链各环节增值情况看,珠宝首饰零售环节增加值所占比重最大,占整个产业链的约46% (资料来源:毕马威会计师事务所)。从美国经验看,渠道商是产业的领导者。

■ 首次给予公司“推荐”评级

我们认为未来消费升级是公司业绩的主要驱动力。预计公司2010至2012年的EPS分别为0.46元,0.60元和0.74元,对应11月4日的收盘价16.81元,动态PE分别为36.5倍,28倍和22.7倍。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257