

商业贸易行业

2009 年 03 月 09 日

豫园商城（600655）

评级：中性

关注世博会带来的新商机

执笔人：樊慧远

联系人：焦春成

E-MAIL: zcfhy@yahoo.com.cn

电话：0351-8686986

业绩快报主要内容：

公司于 2009 年 3 月 9 日发布公告，公司 2008 年度报告期内实现营业收入 78.56 亿元，同比增长 39.38%，实现营业利润 3.51 亿元，同比减少 59.06%。

公司业绩大幅下降原因：因 2007 年公司确认上海城隍庙广场置业有限公司股权转让收益 3.45 亿元，以及确认德邦证券有限责任公司的投资收益 1.65 亿元，使得公司 2007 年归属于上市公司股东的净利润达到 7.6 亿元。

2008 年度由于没有上述较大的一次性收益以及因为证券市场持续走低，公司参股企业德邦证券有限责任公司对公司的投资收益较去年同期大幅下降。为此，该二个因素给公司 2008 年业绩带来重大影响。

评论：

公司 07 年实现营业利润 8.57 亿元，扣除上海城隍庙广场置业有限公司股权转让收益 3.45 亿元和德邦证券有限责任公司投资收益 1.65 亿元后的营业利润为 3.47 亿元，而公司 2008 年的营业利润仅为 3.51 亿元，基本与 2007 年扣除投资收益后的营业利润持平。

近年来，黄金饰品销售业务一直在公司的主营业务收入构成中占比最大，08 年中报披露达到 71.92%。黄金饰品的毛利率也一直维持在 10%以上，我们预计黄金饰品销售毛利率在 08 年、09 年发生大变化的可能性很低。

08 年公司的营业收入同比增长了 39.38%，我们认为营业收入的增加一方面是由于黄金饰品销售保持平稳，另一反面可能是由于黄金价格高涨引起的名义收入的增加。由于黄金饰品属于奢侈品，在经济下行周期中，销售额同比增长趋缓，所以我们预计 08 年公司各金店同店销售收入可能是基本与 07 年持平或小幅上扬，公司营业收入的增长属于外延型增长，公司的黄金零售以每年 150 家以上的速度拓展加盟连锁。

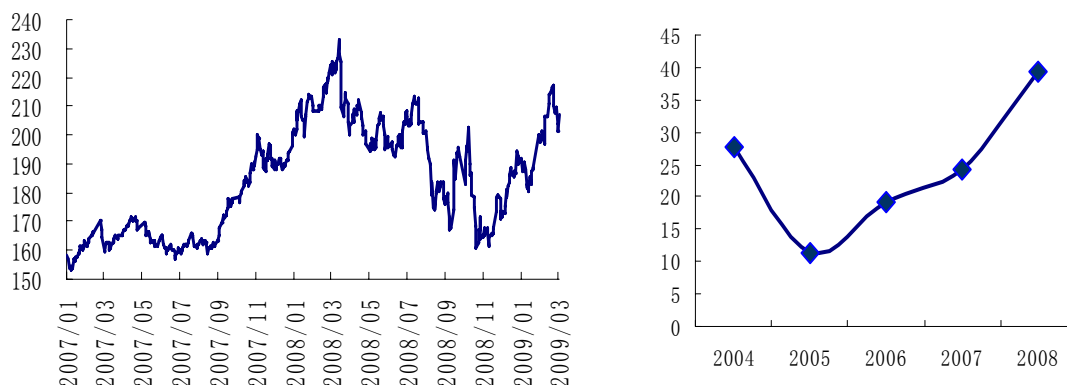
2010 年世博会将会在上海召开，旅游无疑将成为受益最大的行业。2005 年的爱知世博会原本预计参观人次 1 5 0 0 万，但实际达到 2 2 0 0 万。这给展会所在的日本中部地区带来了巨大的经济利益。扣除大量开支之外展会盈利 5 0 亿日元，吉祥物销售额达 8 0 0 亿日元，相关收入超过 4 5 0 0 亿日元。数据显示，会展期间，名古屋的百货商店销售额比去年同期增长 6.3%，旅店爆满。日本民间调查机构共立综合研究所推测，爱知世博会给爱知、三重等县带来的总体经济效益可达 1.2 8 万亿日元。由于交通等基础设施得到改善，世博会还给这一地区经济发展带来后劲。交通网络得到完善，使很多企业都计划在这一地区发展，这种趋势从名古屋一些地段的地价上涨可见一斑。

在 2010 年世博会期间，豫园这个“全上海最中国化的地方”、“上海第一品牌”无疑将成为上海最亮丽的一道风景。预计在 2010 年豫园将迎来 200 个国家、国际组织参展团和 7000 万人次游客，直接消费支出可达 1455 亿元，公司的零售、餐饮、工艺品和其他商品销售都

将迎来爆发性增长的新商机。同时有利于提升豫园在世界的知名度，塑造其文化品牌形象，提高豫园在国外投资的旅游中心的市场影响。因此我们预计公司 2010 年的营业收入将会比 2009 年增长 40% 以上。

豫园的核心竞争力就在于它独有的中国文化概念和众多品牌、著名商标、老字号所形成的无形资产价值。虽然豫园商城的短期增长趋于平缓，但我们看好世博会带来的无限商机，所以建议投资者重点关注。

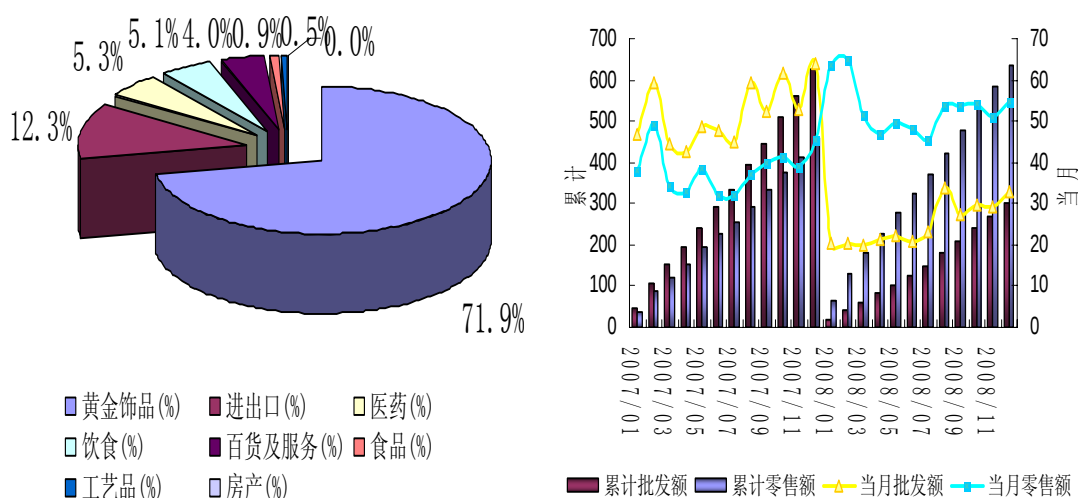
图 1：上海金交所黄金现货价格：Au9995（元/克） 图 2：豫园商城营业收入增幅（%）



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：营业收入产品构成（2008 年中报） 图 4：金银珠宝销售情况（亿元）



数据来源：公司公告、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

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。我公司及其关联机构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。