

日期: 2009 年 6 月 5 日

行业: 轻工制造业



齐敏华
021-53519888-1913
qiminhua@sigchina.com

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	18.61
12mth A 股价格区间 (元)	19.97/5.57
总股本 (百万股)	276.96
无限售 A 股/总股本	28.27%
流通市值 (百万元)	1457.10
每股净资产 (元)	3.09
PBR (X)	6.02
DPS (Y08, 元)	0.10(含税)

主要股东 (09Q1)

上海市黄浦区国资委	29.05%
Golden China Master Fund	1.79%
SHENYIN WANGUO NOMINEES(H.K)	1.60%

收入结构 (Y08)

珠宝首饰	67.71%
黄金交易	17.77%
笔类	3.06%
其他	11.46%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: QMH09-CT15

资产收购利于做大做强黄金珠宝业

■ 动态事项:

公司公布发行股份购买资产暨关联交易预案, 计划向控股股东黄浦区国资委非公开发行不超过 6000 万股 (含 6000 万股), 收购其所拥有的上海老凤祥有限公司 27.57% 的股权以及上海工艺美术总公司 100% 的权益, 股份发行价格不低于 14.18 元/股, 目标资产预估值为 8.2 亿元。

■ 事项点评:

收购老凤祥股权, 利于做强黄金珠宝业

公司主要的收入及利润来源于控股 50.44% 的上海老凤祥有限公司, 其实现的营业收入和营业利润分别占公司 2008 年合并报表营业收入和营业利润的 96.54% 和 86.98%。公司已于 2009 年 5 月 22 日公告将公司名称变更为“老凤祥股份有限公司”, 明确以发展金银珠宝主打产品, 进而带动工艺礼品, 旅游纪念品和文具产品的联动发展的公司战略。此次向控股股东非公开发行收购其持有的老凤祥公司 27.57% 的权益, 公司对老凤祥公司的权益比例将升至 78.01%, 将使公司的主营业务更为清晰, 有利于进一步加强公司对黄金、珠宝首饰制造销售主业的控制能力, 做大做强黄金珠宝业, 增强盈利能力。

收购工美, 提升业务拓展空间

此次控股股东还将主营工艺美术品、玉石珠宝及旅游纪念品加工制造的工美公司整体注入到公司。上海工艺美术总公司是目前我国工艺美术的重点产品和出口基地之一, 拥有上海玉石雕刻厂、西冷印社等, 08 年净利润 1741 万元。此次资产收购, 公司将拥有工美公司 100% 的权益, 从而将主业进一步拓展至工艺美术品、玉石珠宝及旅游纪念品行业, 从而也将增加公司盈利。

表 1: 公司收购资产主要财务指标 (百万元)

	08 年收入	08 年净利润	07 年净利润	08 年净资产
上海老凤祥	8914.57	127.64	144.37	505.11
上海工美公司	649.15	17.41	26.90	198.10

数据来源: 公司公告

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和重要声明。

■ 盈利预测及投资评级：

由于金银珠宝类消费受经济大环境的冲击比较大，今年以来批发零售贸易业金银珠宝类零售额同比增幅较上年有很大降幅；同时金银饰品业务由于批发比重增加毛利水平有下降的趋势，此外受金价波动的影响，我们预计公司金银饰品业务 09 年内生增长的动力不大，10 年世博会带来的人流将有利于促进销售增长。如按向大股东定向增发 6000 万股，根据公司持有老凤祥权益比重的增加及注入工美公司的带来的归属于上市公司股东的盈利增加，我们预计公司 09、10 年公司净利润将分别增长 117%及 43%，每股收益分别为 0.45 元及 0.65 元。从长期来看我国金银珠宝业的成长空间还较大，上海老凤祥作为国内金银首饰业的龙头企业之一，长期发展前景看好，我们给予公司“跑赢大市”的投资评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	9213.82	9739.54	11124.72
年增长率 (%)	43.41	5.71	14.22
归属于母公司的净利润	70.13	152.72	219.00
年增长率 (%)	-32.07	117.76	43.40
每股收益 (元)	0.253	0.453	0.650
PER (X)	73.50	41.06	28.63

注：09、10 年每股收益按总股本为 336.96 百万股计算

附表：公司损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业收入	9,213.82	9,739.54	11,124.72
增长率 (%)	43.41	5.17	14.22
减：营业成本	8,560.70	8,988.63	10,210.24
营业税金及附加	87.91	93.50	106.80
销售费用	183.97	194.79	222.49
管理费用	130.78	131.48	150.18
财务费用	78.69	76.40	86.79
资产减值变动损失	4.96		
加：公允价值变动损益	-17.54	6.00	
投资收益	4.29	-3.00	
其中：对联、合营企业投资收益			
二、营业利润	153.56	257.74	348.22
加：营业外收入	27.44	10.00	10.00
减：营业外支出	4.81	5.00	5.00

其中：非流动资产处置损失

三、利润总额	176.19	262.74	353.22
减：所得税费用	39.76	59.12	79.47
四、净利润	136.43	203.62	273.75
归属于母公司所有者的净利润	70.13	152.72	219.00
增长率 (%)	-32.07	117.76	43.40
少数股东损益	66.30	50.91	54.75
总股本 (百万股)	276.96	336.96	336.96
每股收益 (元)	0.253	0.453	0.650

分析师承诺

齐敏华

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就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可能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本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%