

上市公司简评报告

奢侈品

公布世博会利好消息

事件

公司获得 2010 年世博会特许产品经营许可

公司将拥有设计、生产和销售上海世博会贵金属特许产品的权利，世博会期间，上海老凤祥有限公司计划在上海乃至全国开设 100 家世博特许产品经营店，设计制作不少于 200 款世博会特许贵金属产品。

简评

获得特许经营许可彰显公司在工艺品领域的龙头地位

上海世博会特许商品包括电脑外设、服装箱包、家用品、礼品、玩具文具、手表、自行车、集邮品和贵金属制品等。老凤祥作为贵金属制品领域唯一入选的公司充分显示了公司在对社会重大热点上的把握能力以及在工艺品领域深厚的底蕴。我们一直看好老凤祥的原因在于公司一百多年的文化底蕴和对首饰工艺品行业的理解没有能够到充分的定价，公司价值被低估。我们认为行业定价模式由“以克计价”向“以件计价”的变革有望充分释放公司的内在价值。

上半年业绩有望超过去年全年

公司所处的饰品和工艺品行业目前仍处于高速发展阶段，行业分析请参见我们 7 月 17 日发表的公司调研深度报告《近看资产整合+世博会，远看行业定价模式变革》，我们预计公司中报 EPS 有望达到 0.25 元以上，同比增长超过 35%。

世博会将为 10 年带来超过 20% 增长，业绩仍有上调空间

在前期深度报告中我们估算世博会将为公司 10 年业绩带来超过 20% 增长，仍维持这一观点。此外，公司如果 3 季度完成资产注入，那么拟注入的资产由于今年仅计入了一半的业绩，这种基数差将使得公司明年业绩又有很大部分增量，因此我们测算 2010 年 35% 以上的净利润增速是有保障的，我们仍维持前期未来三年 0.65、0.89、1.22 元的业绩预期。我们测算的世博会受益是较为保守的，不排除有超出预期的可能，暂维持前期预测不变。

主要风险在于黄金现货延期交收业务

基于今年金价的上涨趋势明确，我们认为公司这块业务今年不会拖累业绩，加上我们判断金价 08 年年底短期快速下跌的现象近年来不会重现，但长远来看这块业务风险仍不容忽视。

中国铅笔（600612）

维持

买入

李俊松

lijunsong@csc.com.cn
010-85130933

沈周翔

shenzhouxiang@csc.com.cn

021-68801570

分析日期：2009 年 08 月 07 日

当前股价：21.90 元

目标价格 6 个月：25.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.2/11.5	42.3/13.1	78.4/55.3
12 月最高/最低价 (元)		21.90/0
总股本 (万股)		27,696
流通 A 股 (万股)		7,829
总市值 (亿元)		60.65
流通市值 (亿元)		17.14
近 3 月日均成交量 (万)		345
主要股东		
Golden China Master Fund		1.79%

股价表现



相关研究报告

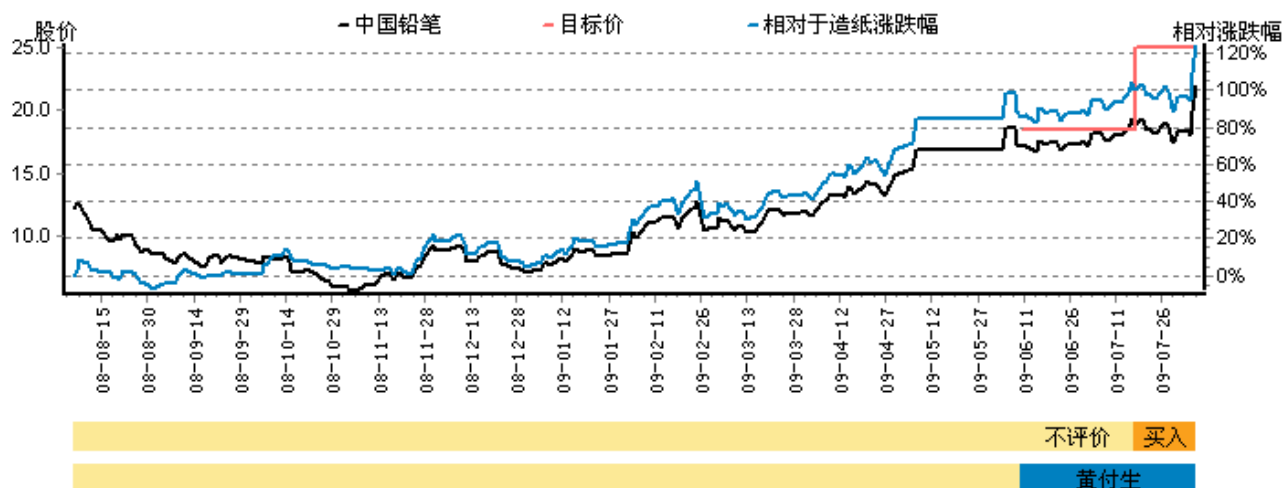
09.06.10	中国铅笔（600612）：资产注入后发展方向更为明确
09.07.17	中国铅笔（600612）调研深度报告：近看资产整合+世博会，远看行业

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN 买入评级

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	9,214	11592	13894	16297
主营收入增长率	43.41%	25.8%	19.9%	17.3%
EBITDA（百万）	251	564	647	857
EBITDA 增长率	-13.47%		14.7%	32.5%
净利润（百万）	70.13	219	301	412
净利润增长率	-32.07%	212.6%	37.4%	36.7%
ROE	9.29%	17.6%	16.5%	20.2%
EPS（元）	0.25	0.65	0.89	1.22
P/E	86.49	31	22	16
P/B	8.02	3	3	2
EV/EBITDA	25.52	11	9	7

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

李俊松，清华大学管理学硕士，纺织服装及奢侈品行业分析师；沈周翔，复旦大学理学硕士，旅游酒店行业分析师，2008 年“娱乐和媒体行业最佳分析师”。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010