

商业贸易

报告原因: 公司公告点评

2009 年 08 月 18 日

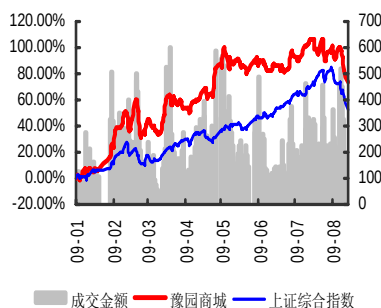
市场数据: 2009 年 08 月 17 日

收盘价(元)	15.99
目标价(元)	24
一年内最高/最低(元)	20.76/6.76
市净率	3.65
息率(分红/股价)	0.44%
A 股流通市值(亿元)	129.28

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	4.44
资产负债率%	50.87
总股本/流通 A 股(万)	79,851/79,851
流通 B 股/H 股(百万)	-/-



执笔人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyfzfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

豫园商城 (600655)

买入

半年报业绩亮丽, 世博会打开高速成长空间

调高评级

公司研究/点评报告

公告内容

公司发布 09 年半年报。公司实现营业收入 44.97 亿元, 同比增长 3.51%; 实现营业利润 3.6 亿元, 同比增长 47.8%; 实现归属母公司所有者的净利润 3 亿元, 同比增长 29.4%; 实现扣除非经常性损益的净利润为 2.57 亿元, 同比增长 55.9%; 实现每股收益 0.38 元。

投资要点

- **黄金饰品销售收入增长较快。**09 年公司黄金饰品零售业务实现 34.02 亿元收入, 同比增长 8.89%。但毛利率同比下降 0.9%。在 2009 年上半年黄金零售价格同比略有降低的背景下黄金饰品下游需求回暖速度高于预期。我们认为收入增长较快一方面受益于经济危机效应的逐渐衰退, 中国作为传统的黄金饰品消费大国, 黄金饰品消费正在恢复; 另一方面, 随着通胀预期的逐渐加深, 黄金作为传统避险工具的投资价值逐步显现。
- **饮食连锁业务毛利率大幅提升。**饮食连锁业务虽然营业收入同比下降 3.84%, 但毛利率同比上升 6.17%。公司于 2008 年组建了餐饮集团, 进入了全国百强餐饮企业名单。公司餐饮业务的定位较高, 所以在国内的扩张速度较慢。但随着人民生活水平的提高和餐饮消费层次的提升, 我们看好此项业务的发展前景。
- **投资收益占据净利润半壁江山。**2009 年上半年公司实现投资收益 1.64 亿元, 同比增长 99.09%。投资收益增长的原因除处置海通证券获得收益外, 主要是德邦证券和招金矿业的收益大幅增加。招金矿业的投资收益同比增长 157.57%, 这是由于 (1) 报告期内受让招金矿业 10.91% 的股权, 使公司的股权比例提高到 26.18%; (2) 在价格上升和成本下降的双重推动下, 招金矿业净利润同比上升 49.27%。随着证券市场交易量的逐步攀升, 证券公司的经营明显好转, 德邦证券的投资收益同比增长 78.71%。

- **创投概念带来想象空间。**公司拥有老庙黄金、亚一金店、南翔馒头、童涵春堂及德邦证券的股权，值得长期关注。据悉德邦证券目前正在积极进行 IPO，如能上市将为公司带来巨大收益。
- **旅游概念使世博会期间有望大幅提高销售收入。**公司拥有 5.3 万平米的商业街，是上海市政府规定的 2010 年世博会期间两大定点综合旅游景点之一。公司是上海“最中国”的地方，是“上海第一品牌”。
- **传统品牌概念的海外扩张正在积蓄能量。**公司旗下的餐饮连锁一南翔馒头目前在海外共有 17 家，目前还处于培育期，随着品牌价值和知名度的提升有望成为业绩增长点。
- **投资建议。**考虑到世博会给公司带来的爆发式增长机会，和公司的多重题材，我们维持公司的“增持”评级。预计公司 2009 年、2010 年的每股收益分别为 0.80 元和 1.06 元。

表：盈利预测表（百万元）

项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	4,536	5,636	7,856	10,363	13,062
减：营业成本	3,697	4,639	6,707	8,860	11,103
营业税金及附加	88	110	134	207	261
销售费用	199	228	259	311	392
管理费用	303	305	350	383	483
财务费用	76	115	206	176	222
资产减值损失	14	23	0	0	0
加：投资净收益	104	646	146	518	653
二、营业利润	263	857	351	943	1,254
加：营业外收入	21	86	85	0	0
减：营业外支出	3	31	4	0	0
三、利润总额	281	912	432	943	1,254
减：所得税	28	132	65	236	313
四、净利润	254	781	367	707	940
减：少数股东损益	19	20	38	71	94
归属于母公司所有者的净利润	234	760	329	637	846
每股收益(元)	0.29	0.95	0.41	0.80	1.06

资料来源：公司公告、山西证券研究所

注：每股收益按除权后的股本计算

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。