

商业贸易

报告原因: 公司公告点评

2009 年 10 月 28 日

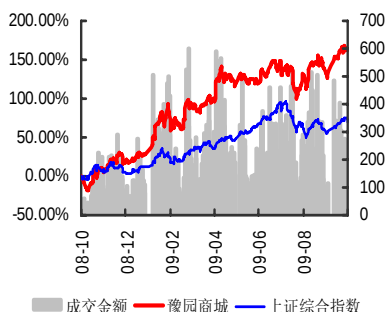
市场数据: 2009 年 10 月 27 日

收盘价(元)	20.1
目标价(元)	22
一年内最高/最低(元)	20.83/6.76
市净率	4.26
息率(分红/股价)	0.44%
A 股流通市值(亿元)	158.5

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	4.66
资产负债率%	53.32
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

sxzqyfz@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)

增持

投资收益继续扩大, 业绩增长加速

维持评级

公司研究/点评报告

公告内容

公司 09 年前三季度实现营业收入 651269 万元, 同比增长 4.78%; 实现归属母公司的净利润 40398 万元, 同比增长 45.05%; 实现基本每股收益 0.51 元, 同比增长 31.77%。

投资要点

- **毛利率稳步上升。**公司销售情况符合预期, 09 年前三季度实现综合毛利率 14.32%, 比上年同期提高 0.44 个百分点, 其中 09 年二季度、三季度的综合毛利率都接近 15%, 反映了公司销售状况恢复。我们认为随着公司原创旅游礼品的不断改良, 和豫园餐饮毛利率的不断提高, 毛利率仍有提升空间。
- **费用控制能力增强。**公司 09 年前三季度的费用率控制在 8.95%, 比去年同期下降 0.45 个百分点, 其中财务费用率大幅下降 0.69 个百分点, 我们认为主要受益于 09 年 8 月公司发行的“09 豫园债”。
- **投资收益成为 09 年增长亮点。**投资收益 09 年前三季度比上年同期增加 11,086.58 万元同比上升 108.63%, 主要是因为 (1) 今年德邦证券股份有限公司的投资收益比上年同期增加; (2) 今年公司新增投资招金矿业股份有限公司 10.91% 的股权, 且招金矿业股份有限公司效益上升, 使得公司对该企业的投资收益比上年同期大幅增加; (3) 今年公司处置可供出售金融资产—海通证券获得收益。
- **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—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 0.63 元和 0.80 元，动态 PE 分别为 32 倍和 25 倍。

表 1：单季度拆分财务数据

项目	2008 第一 季度	2008 第二 季度	2008 第三 季度	2008 第四 季度	2009 第一 季度	2009 第二 季度	2009 第三 季度
每股收益 EPS(元)	0.23	0.16	0.06	0.07	0.22	0.18	0.13
扣除非经常损益后的 净利润(万元)	12200	4292	4293	3175	12171	13540	11451
净资产收益率 ROE (%)	4.33	2.89	1.39	1.54	4.87	4.07	2.83
净利率 (%)	6.03	5.81	2.59	3.68	6.69	7.52	5.33
毛利率 (%)	13.92	14.56	13.20	17.43	13.32	14.99	14.93
营业费用率 (%)	2.82	3.56	2.88	4.23	2.63	3.25	3.88
管理费用率 (%)	3.35	4.30	4.04	6.87	3.20	4.22	4.45
财务费用率 (%)	1.87	3.17	2.87	2.93	1.97	1.52	2.02
营业收入同比增长率 (%)	75.50	38.14	40.31	5.19	-3.32	13.75	7.70
营业收入环比增长率 (%)	67.08	-33.21	7.59	-12.39	53.57	-21.42	1.87
营业利润同比增长率 (%)	64.87	-43.08	-56.08	-88.37	3.92	171.28	108.61
营业利润环比增长率 (%)	-66.31	-64.45	-22.69	25.62	201.02	-7.19	-40.56
归属母公司股东的净 利润同比增长率 (%)	37.88	-10.38	-55.31	-88.94	15.01	50.72	124.64
归属母公司股东的净 利润环比增长率 (%)	-69.29	-32.46	-51.23	9.37	219.24	-11.49	-27.31

资料来源：公司公告、山西证券研究所

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。