

豫园商城 (600655.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主业增长保持稳定，世博贡献不可小觑

——公司 09 年年报点评

本报告导读：

- Ø 主营及其他业务利润继续保持增长，同比增长达 10.65%
- Ø 期间费用率同比有所下降，其中财务费用率的增速下降 0.72%

点评与分析

I 公司 09 年业绩基本符合预期

09 年公司实现营业收入 82.56 亿元，同比增长 5.10%；实现利润总额 5.72 亿元，同比增长 32.37%；实现归属于母公司股东净利润 4.81 亿元，同比增长 46.45%；扣除非经常性损益后的净利润为 4.58 亿元，同比增长 92.62%；实现基本每股收益 0.60 元，同比增长 46.72%；本年度公司分配预案为拟每 10 股送 5 股、派发现金红利 0.8 元(含税)，用资本公积按每 10 股转增 3 股的比例转增股本。本期利润水平基本符合我们的预期。

I 黄金饰品业务稳步发展，未来增长潜力仍较大

公司的核心业务是黄金饰品的批发与零售，09 年实现营业收入 62.15 亿元，同比增长 12.28%，实现营业利润 6.02 亿元，同比增长 19.92%；收入占比为 77.46%，利润占比为 54.90%，继续保持了增长态势。同时，公司在金饰的渠道拓展方面继续推进，在全国布网总量达 1100 家，较 08 年增长超过 15%。其中加盟店超过 500 家，较 08 年增长超 50%，渠道的不断扩张也拉动了销售的增长。

今年公司将继续加快黄金饰品业全国加盟网络的建设，巩固加强华东六省一市的销售渠道，同时向南、北方市场逐步渗透，辅以公司的品牌推广建设和设计能力的提升，其黄金饰品业有望持续稳定增长。同时我们预计公司未来 3-5 年网点增长速度仍将保持在每年 15-20%。但考虑到新店培育及黄金珠宝零售业的激烈竞争，预计未来 2-3 年公司黄金饰品业收入增速将维持在 15-18% 左右。

请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级 推荐(维持)

上次评级：

目标价格

上次预测：

当前价格 ¥ 30.28

2010.04.09

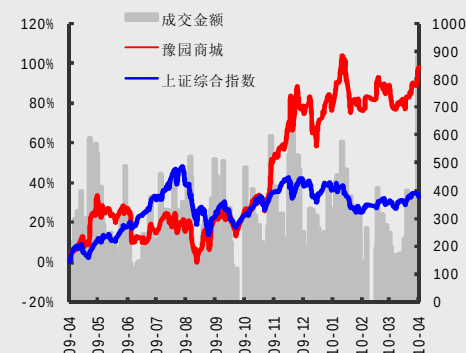
基础数据

总市值(百万元)	24179
总股本/流通 A 股(百万股)	798/798
流通市值(百万元)	24179
每股净资产(元)	4.99
净资产收益率(%)	13.47

交易数据

52 周内股价区间(元)	15.27-31.49
静态市盈率(倍)	50.22
动态市盈率(倍)	32.36
市销率	2.93

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰

S0820208110015

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

《战略性投资利于公司未来主业发展》

09.12.17

I 投资收益占比较大，业绩面临波动风险

本期公司获得投资收益2.72亿元，同比大幅增长85.93%，占公司营业利润的49.27%。同时，我们发现公司的投资收益净额与摊薄的每股收益呈明显的同步性。09年国际金价的大幅增长以及公司对招金矿业持股比例的上升等因素使得其对公司净利润的影响较去年同期大幅增加，占比达到了40.15%；而德邦证券受益于证券市场的逐级回暖带来的效益提升，在公司净利润的占比也达到了12.07%。今后公司的投资方向会继续加大在金融、商业地产、旅游及与黄金主业相关领域的资本运作，投资收益占比较大使得公司的业绩存在波动风险。

I 战略性投资利于公司主业发展

09年公司以战略投资的形式，间接参股了浙江国旅集团旅游股份有限公司，成为其第二大股东。浙江国际旅游集团为浙江省旅行社协会副会长单位，是目前浙江省最大的综合性旅游企业集团。集团旗下拥有浙江国际旅游股份有限公司、宁波中国旅行社集团有限公司、绍兴中国国际旅行社、临安柳溪江风景旅游区等十多家下属旅游企业。同时，浙江国旅也是由国家旅游局批准的具有出国出境旅游业务资质的国际旅行社，为全国百强旅行企业。通过此次收购公司有望获得浙江国旅包括旅行社在内的相关旅游资源，将为今后旅游主业的发展打下基础。

I 世博效应将为公司业绩增长提供动力

2010年上海世博会以都市景观和海派文化旅游为主，而豫园作为上海“最中国”的地方，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。预计随着上海地铁11号线和2号线延伸段的完工，届时世博期间来豫园商城游玩和购物的游客有望达到历史高峰。从历史记录上来看，凡举办大型博览会的城市，旅游业是最直接的受益行业。我们预计7000万参展人员和游客在世博会期间的直接消费总支出有望超过1500亿元，这对豫园商城来说是一个巨大商机。同时公司的老庙餐饮现已拥有世博园区部分美食广场的经营权，经营面积约为2600平方米，将为世界各地的游客呈献具有中国特色的美食。

I 盈利预测与评级

豫园商城不仅是上海地理位置优越和传统文化底蕴深厚的老牌商业旅游企业，同时还是我国最大的黄金批发零售企业，在上海市中心拥有大量的商铺及众多老字号，应该说公司具备一定的创投概念。此外，世博效应也将显著加强公司在2010年的盈利能力，因此估值时应考虑此部分的价值。随着行业景气度的进一步回升，我们预计公司10-11年的每股收益将分别为0.93元和1.10元左右，对应10年的动态市盈率在34倍，虽近期股价的上升部分兑现了其未来增长的空间，但是基于公司较好的基本面情况，我们

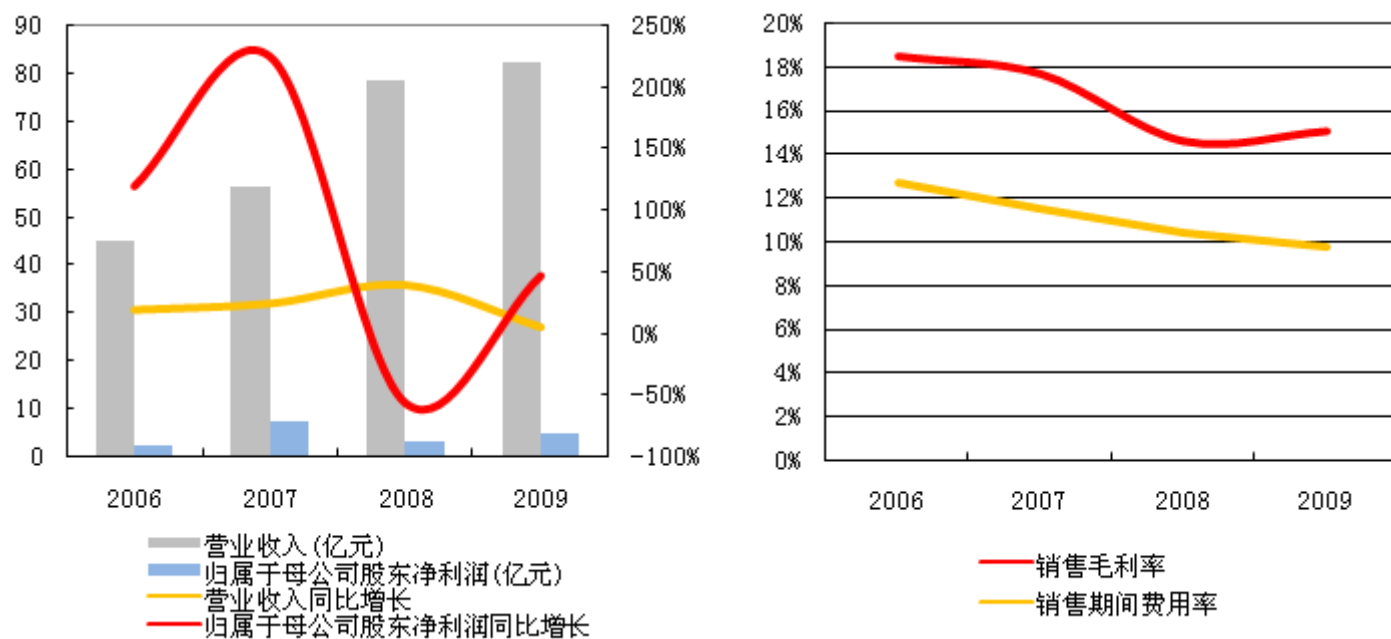
维持豫园商城“推荐”的投资评级。

表1 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	7856	8256	11170	13743
营业成本	6707	7011	9552	11825
营业税金及附加	134	123	179	219
营业费用	259	267	319	340
管理费用	350	380	402	420
财务费用	206	157	115	80
资产减值损失	-0.33	11	0	0
公允价值变动收益	4	-27	0	0
投资净收益	146	272	318	340
营业利润	351	552	921	1199
营业外收入	85	22	0	0
营业外支出	4	2	0	0
利润总额	432	572	921	1199
所得税	65	64	122	258
净利润	367	508	799	941
少数股东损益	38	26	45	60
归属母公司净利润	329	481	754	881
EBITDA	675	809	1133	1377
EPS(元)	0.41	0.60	0.93	1.10

数据来源：爱建证券研发部

组图1-2 公司近期净利增长与销售毛利情况



数据来源: WIND, 爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内， 个股相对大盘升幅5%~20 %

中 性： 预期未来6个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属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服务或其他服务。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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。