

湘财证券研究所

商业零售研究小组

刘飞烨 分析师

执业编号: S0500511010006

联系人 王俊杰

Tel: 021-68634510-8710

E-mail: wjj3237@xcsc.com

事件

公司发布2010年业绩快报。

核心观点

□ 公司2010年业绩大幅超出市场预期

公司业绩快报显示, 公司2010年实现营业收入143亿元, 同比增长29.65%, 公司主营业务收入快速增长的原因是国内市场需求大幅增加。2010年, 公司实现归属于母公司净利润2.9亿元, 同比大幅增长68.87%, 公司归属于母公司净利润增速显著高于营业收入增速的原因一方面来自公司收购老凤祥有限27.57%股权并表减少少数股东损益, 另一方面, 公司资产重组后盈利能力得到提升。公司2010年实现每股收益0.93元, 大幅超出市场预期。

□ 公司业绩大幅增长符合我们的判断, 未来黄金需求依然旺盛

公司2010年业绩大幅增长符合我们的判断, 根据我们之前关于消费向高端化、奢侈化发展的论断, 未来几年高端商品和奢侈品消费将步入快速发展期。一方面, 资产价格尤其是房地产价格的快速上涨加剧社会财富的集中化趋势, 在近几年房价的高速增长过程中, 高收入群体和不动产拥有者通过房地产市场并利用信贷杠杆达到财富的数倍增长。另一方面, 在房地产投资受限和通货膨胀在四季度逐步升温双重作用下, 公众对诸如黄金的硬通货的需求快速增长。2010年12个月中, 限额以上批发和零售企业零售额月度同比增速均在50%以上, 我们预计未来1-2年, 通货膨胀预期仍将存在, 此外, 随着政府对房地产投资需求调控的加深和市场上其他投资品种的匮乏, 黄金的消费和投资需求仍将保持较快增长。黄金需求的旺盛将带动公司营业收入的大幅增长。

□ 盈利预测和估值

预计公司2011-2012年营业收入分别增长27%、26%。随着公司重大资产重组导致的盈利能力提升效应的逐步显现, 公司2011-2012年归属于母公司股东净利润将分别增长43.06%和36.96%, 2011-2012年实现EPS分别为1.25元和1.71元, 给予公司2011年30倍的PE对应的合理股价为37.5元, 给予“买入”评级。

盈利预测	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	11,038	14,311	18,175	22,900
增长率 YOY (%)		29.65%	27.00%	26.00%
归属于母公司股东净利润 (百万元)	173	292	418	573
增长率 YOY (%)		68.87%	43.06%	36.96%
摊薄 EPS (元)	0.57	0.93	1.25	1.71

老凤祥最近一年走势



分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。