通灵珠宝(603900)/ 超级单品与渠道扩张提速，推动收入较好增长

评级：

市场价格：40.36

目标价格：

分析师：鞠兴海

执业证书编号：S0740516120001

电话：021-20315087

Email：juxh@r.qlzq.com.cn

联系人：

邵璟璐

shaojl@r.qlzq.com.cn

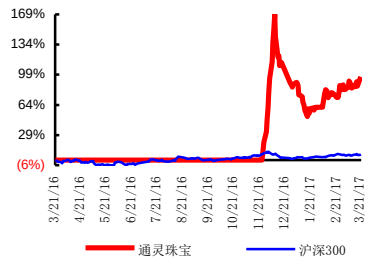
王雨丝

wangys@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	243
流通股本(百万股)	61
市价(元)	40.36
市值(百万元)	9,815
流通市值(百万元)	2,454

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 收购比利时高端珠宝 Leysen，开启高端品牌矩阵布局

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,432.42	1,490.82	1,650.93	1,917.18	2,266.57
增长率 yoy%	23.25%	4.08%	10.74%	16.13%	18.22%
净利润	172.00	181.02	221.39	265.79	313.27
增长率 yoy%	47.57%	5.24%	22.30%	20.06%	17.86%
每股收益（元）	0.94	0.99	0.91	1.09	1.29
每股现金流量	0.39	0.76	0.14	1.28	1.01
净资产收益率	18.04%	16.85%	10.94%	11.67%	12.09%
P/E	42.80	40.67	44.34	36.93	31.33
PEG	0.90	7.75	1.99	1.84	1.75
P/B	7.72	6.85	4.85	4.31	3.79

备注：

投资要点

- 事件：公司发布年报，2016 年实现收入 16.5 亿元，同增 10.97%；实现归母净利润 2.2 亿元，同增 21.86%。单四季度实现收入 4.3 亿元，同增 7.25%，实现归母净利润 0.47 亿，同增 17.51%。
- **产品渠道齐头并进，带动收入较好增长。**全年公司收入增长 11%，主要受益于较强研发实力下“超级单品”计划的有效实施，以及渠道覆盖面拓宽和加盟渠道业务快速拓展：
  - 产品方面，“超级单品”计划持续带来较好反响，2016“蓝色火焰”和“My Queen”钻石饰品销售额分别达 2.5 亿元和 3.9 亿元（+38.70%），带动公司收入较好增长。未来在比利时高端珠宝 leysen 的精湛的工艺设计助力下，公司有望推出更多超级单品，推动收入持续较好增长。
  - 渠道方面，2016 年线下渠道网点布局由区域型转为全国型，全国渠道网点省级覆盖率已达 64.7%。公司加盟渠道扩张较快，报告期内新增 83 家，助推收入端较好增长。截至 2016 年 12 月 31 日，公司已有直营 92 家（+37）、专厅 200 家（+16）和加盟店 186 家（+83）。
- **毛利率略有提升，销售费用改善提振业绩。**2016 年公司归母净利润同增 22%，增速好于收入，主要受益于毛利率提升及费用率改善。2016 全年公司毛利率为 54.10%，同比小幅提升 0.29 个百分点，同时公司销售费用率同比下滑 1.57 个百分点，带动整体期间费用率同比改善 1.27 个百分点，共同推动公司 2016 年归属净利率达到 13.37%，同比改善 1.26 个百分点。
- **品牌底蕴深厚，工艺设计领先。**通灵珠宝的核心竞争力在于：1、多样化营销模式彰显品牌形象：包括长期与欧洲王室合作，彰显自身品牌价值底蕴；是柏林电影节唯一指定珠宝品牌，塑造高端品牌影响力；同时公司 深谙娱乐营销（热播电视剧/当红国际明星）进一步提升品牌曝光度和影响力。2、拥有顶尖钻石切割及设计资源：全球第一钻石贸易商增资公司（1.5 亿元）并独家授予世界顶级钻石切割技术“蓝色火焰”，导入欧洲成熟钻石切割及设计技术。
- **投资建议：**公司品牌底蕴及设计技术根基扎实，高端品牌矩阵布局（拟收购比利时百年珠宝品牌 Leysen）有望加速提升品牌知名度及产品设计力，为业绩增长带来持续动力。维持 2017/18 年归母净利润预测 2.6/3.1 亿元，增速分别为 20.1%/17.9%，对应 EPS 分别为 1.09/1.28 元。
- 风险提示：与标的公司协同效益低于预期；宏观经济风险、市场增速不及预期。

图表 1：财务报表（万元）

损益表（人民币万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**116,225**	**143,242**	**149,082**	**165,093**	**191,718**	**226,657**
增长率	*-0.49%*	*23.2%*	*4.1%*	*10.7%*	*16.1%*	*18.2%*
营业成本	-51,830	-66,567	-68,858	-75,782	-87,832	-103,290
% 销售收入	*44.6%*	*46.5%*	*46.2%*	*45.9%*	*45.8%*	*45.6%*
毛利	64,395	76,675	80,224	89,310	103,886	123,367
% 销售收入	*55.4%*	*53.5%*	*53.8%*	*54.1%*	*54.2%*	*54.4%*
营业税金及附加	-4,009	-3,967	-4,660	-4,221	-5,272	-6,233
% 销售收入	*3.4%*	*2.8%*	*3.1%*	*2.6%*	*2.8%*	*2.8%*
营业费用	-34,878	-38,308	-39,143	-40,759	-47,738	-55,531
% 销售收入	*30.0%*	*26.7%*	*26.3%*	*24.7%*	*24.9%*	*24.5%*
管理费用	-8,251	-10,304	-11,584	-13,142	-15,529	-18,960
% 销售收入	*7.1%*	*7.2%*	*7.8%*	*8.0%*	*8.1%*	*8.4%*
息税前利润（EBIT）	17,258	24,096	24,838	31,189	35,347	42,643
% 销售收入	*14.8%*	*16.8%*	*16.7%*	*18.9%*	*18.4%*	*18.8%*
财务费用	-681	-709	-683	-936	975	1,361
% 销售收入	*0.6%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.6%*	*-0.5%*	*-0.6%*
资产减值损失	-188	-327	-423	-335	-323	-343
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	16,388	23,059	23,732	29,919	35,999	43,661
营业利润率	*14.1%*	*16.1%*	*15.9%*	*18.1%*	*18.8%*	*19.3%*
营业外收支	-24	-9	376	49	100	50
税前利润	**16,364**	**23,051**	**24,108**	**29,968**	**36,099**	**43,711**
利润率	*14.1%*	*16.1%*	*16.2%*	*18.2%*	*18.8%*	*19.3%*
所得税	-4,824	-5,912	-6,056	-7,890	-9,626	-12,514
所得税率	*29.5%*	*25.6%*	*25.1%*	*26.3%*	*26.7%*	*28.6%*
净利润	11,540	17,139	18,052	22,078	26,473	31,198
少数股东损益	-115	-61	-50	-61	-106	-130
归属于母公司的净利润	**11,655**	**17,200**	**18,102**	**22,139**	**26,579**	**31,327**
净利率	*10.0%*	*12.0%*	*12.1%*	*13.4%*	*13.9%*	*13.8%*

现金流量表（人民币万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	11,540	17,139	18,052	22,078	26,473	31,198
少数股东损益	0	0	0	-61	-106	-130
非现金支出	3,230	3,504	4,157	1,509	1,576	1,593
非经营收益	141	-32	-124	24	-551	-50
营运资金变动	-18,338	-13,494	-8,228	-20,236	3,579	-8,117
经营活动现金净流	**-3,426**	**7,116**	**13,857**	**3,315**	**30,971**	**24,494**
资本开支	2,378	3,246	4,777	90	243	259
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-2,378**	**-3,246**	**-4,777**	**-90**	**-243**	**-259**
股权募资	0	0	0	86,638	0	0
债权募资	3,500	500	-2,000	-4,944	0	0
其他	-190	-3,326	-5,447	-73	0	0
筹资活动现金净流	**3,310**	**-2,826**	**-7,447**	**81,621**	**0**	**0**
现金净流量	**-2,494**	**1,044**	**1,633**	**84,846**	**30,728**	**24,234**

资产负债表（人民币万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	6,745	7,310	8,792	77,937	108,771	133,135
应收款项	8,510	10,866	13,753	14,831	13,415	15,244
存货	95,638	125,099	110,824	132,584	149,390	169,792
其他流动资产	6,522	6,670	5,617	5,903	6,761	7,701
流动资产	117,415	149,944	138,986	231,254	278,336	325,871
% 总资产	*89.0%*	*90.8%*	*89.0%*	*92.8%*	*94.5%*	*95.5%*
长期投资	818	763	299	268	299	299
固定资产	9,014	8,659	8,667	8,178	6,587	5,567
% 总资产	*6.8%*	*5.2%*	*5.6%*	*3.3%*	*2.2%*	*1.6%*
无形资产	4,107	4,844	5,742	6,445	6,605	6,684
非流动资产	14,461	15,230	17,119	18,061	16,302	15,361
% 总资产	*11.0%*	*9.2%*	*11.0%*	*7.2%*	*5.5%*	*4.5%*
资产总计	**131,876**	**165,174**	**156,106**	**249,315**	**294,638**	**341,232**
短期借款	6,500	7,000	5,000	0	0	0
应付款项	38,489	57,200	37,049	38,209	58,200	72,526
其他流动负债	4,305	4,682	6,000	8,066	8,225	9,296
流动负债	49,293	68,882	48,049	46,268	66,425	81,822
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,032	1,103	815	871	871	871
负债	**50,326**	**69,985**	**48,864**	**47,139**	**67,297**	**82,693**
普通股股东权益	81,638	95,338	107,440	202,435	227,707	259,034
少数股东权益	-88	-149	-199	-259	-365	-495
负债股东权益合计	**131,876**	**165,174**	**156,106**	**249,315**	**294,638**	**341,232**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.639	0.943	0.992	0.910	1.093	1.288
每股净资产(元)	4.476	5.227	5.890	8.324	9.363	10.651
每股经营现金净流(元)	-0.188	0.390	0.760	0.139	1.278	1.012
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.28%	18.04%	16.85%	10.94%	11.67%	12.09%
总资产收益率	8.84%	10.41%	11.60%	8.88%	9.02%	9.18%
投入资本收益率	15.12%	19.04%	18.03%	18.53%	21.92%	24.33%
增长率						
营业总收入增长率	-0.49%	23.25%	4.08%	10.74%	16.13%	18.22%
EBIT增长率	41.08%	39.62%	3.08%	25.57%	13.33%	20.64%
净利润增长率	62.62%	47.57%	5.24%	22.30%	20.06%	17.86%
总资产增长率	-0.85%	25.25%	-5.49%	59.71%	18.18%	15.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.7	22.0	27.6	25.8	23.0	22.0
存货周转天数	673.5	605.2	625.3	618.6	620.8	600.0
应付账款周转天数	240.1	167.5	188.9	181.8	200.0	215.0
固定资产周转天数	29.4	22.5	21.2	18.0	13.5	9.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.30%	-0.33%	-3.54%	-38.55%	-47.84%	-51.50%
EBIT利息保障倍数	25.3	34.0	36.4	33.3	-36.2	-31.3
资产负债率	38.16%	42.37%	31.30%	18.91%	22.84%	24.23%

来源：Wwind,中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。