研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：陶斯然 S0350114090005
021-68591551 taosr@ghzq.com.cn
联系人：姚哲巍 S0350116080001
18221921135 yaozw@ghzq.com.cn

超级单品强化品牌形象,渠道扩张夯实业绩基础

——通灵珠宝（603900）年报点评

最近一年走势

相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
通灵珠宝	2.0	-1.4	85.6
沪深 300	0.5	5.2	10.7

市场数据	2017/03/28
当前价格（元）	38.08
52 周价格区间（元）	20.52 - 56.68
总市值（百万）	9260.89
流通市值（百万）	2315.22
总股本（万股）	24319.56
流通股（万股）	6079.89
日均成交额（百万）	231.98
近一月换手（%）	230.22

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司公布 2016 年报：2016 年公司实现营业收入 16.5 亿，同比增长 10.74%；实现归母净利润 2.2 亿，同比增长 22.30%。同时公司拟向全体股东每 10 股派现 2 元（含税）。

分季度拆分，公司第四季度实现营业收入 4.3 亿，同比增长 7.25%，实现归母净利润 0.47 亿，同比增长 17.51%。

投资要点：

- **定位中高端，超级单品提升品牌溢价：**公司从事钻石和翡翠等珠宝首饰的零售业务，围绕“为下一代珍藏”的品牌核心价值，确立了通灵珠宝轻奢的品牌形象。同时公司实施超级单品战略，着力打造有着独特符号印记且能创造较大利润空间的单品，在消费者心中建立清晰、巩固的品牌印象。2016 年“蓝色火焰”和“王后”钻石饰品销售额分别达 2.5 亿元和 3.8 亿元，分别占 2016 年主营业务收入的 15%和 23%。

- **深化渠道布局：**2016 年公司线下渠道网点布局由区域型转为全国型，总计覆盖 17 个省，4 个直辖市和 1 个自治区，门店数达到 578 家，其中直营店 92 家（+37）、加盟店 286 家（+83）和专厅 200 家（+16）。同时公司积极加强与万达、华地、银泰商业、百联等全国重点商业集团的沟通及资源互动，巩固战略合作关系，提升单店店效及盈利能力。

- **珠宝零售业空间广阔：**中国珠宝行业网显示，2015 年我国珠宝零售额约 5200 亿元人民币，2009-2015 年 CAGR 达 15.5%。2016 年我国人均 GDP 突破 8000 美元，同时 80 年代中后期婴儿潮出生的人陆续进入适婚年龄，消费升级叠加庞大的婚庆需求，珠宝消费有望迎来持续增长。同时珠宝消费观已由单纯满足婚庆刚需逐步向情感消费扩展，成为订婚日、结婚纪念日、父母生日等表达情感的方式，这也为珠宝行业打开新的发展空间。

- **拟收购比利时 Leysen 公司，进军高端珠宝领域：**2017 年 2 月 21 日，公司公告拟投资 435 万欧元收购 Leysen 珠宝公司 81%的股权。

Leysen 作为一家有百年历史的比利时顶级小众奢侈品牌，拥有比利时王室供应商资质。此次收购有助于公司布局高端珠宝领域，提升品牌形象。

- **盈利预测和投资评级：**通灵珠宝品牌定位精准，营销渠道快速拓展，同时拟收购 Leysen 完善高端珠宝品牌矩阵布局，业绩稳步增长。基于审慎性考虑，未考虑本次收购对公司业绩及股本的影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11 元、1.34 元和 1.64 元，对应市盈率 34.45 倍、28.36 倍和 23.28 倍，**首次覆盖，给予“增持”评级**。

- **风险提示：**1）品牌影响力下降风险；2）加盟店管理风险；3）宏观经济风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1651	1854	2198	2612
增长率(%)	11%	12%	19%	19%
净利润（百万元）	221	269	327	398
增长率(%)	22%	21%	21%	22%
摊薄每股收益（元）	0.91	1.11	1.34	1.64
ROE(%)	10.95%	11.74%	12.48%	13.21%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：通灵珠宝盈利预测表(未考虑本次收购对公司业绩及股本的影响)

证券代码:	603900.SH		股价:	38.08	投资评级:	增持		日期:	2017/03/28
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	11%	12%	12%	13%	EPS	0.91	1.11	1.34	1.64
毛利率	54%	54%	54%	54%	BVPS	8.32	9.43	10.77	12.41
期间费率	36%	35%	34%	35%	**估值**				
销售净利率	13%	14%	15%	15%	P/E	62.75	34.45	28.36	23.28
成长能力					P/B	4.57	4.04	3.54	3.07
收入增长率	11%	12%	19%	19%	P/S	5.61	4.99	4.21	3.55
利润增长率	22%	21%	21%	22%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.66	0.65	0.66	0.68	**营业收入**	**1651**	**1854**	**2198**	**2612**
应收账款周转率	11.13	11.13	11.13	11.13	营业成本	758	858	1021	1214
存货周转率	0.57	0.61	0.59	0.63	营业税金及附加	42	46	55	65
偿债能力					销售费用	408	464	528	613
资产负债率	19%	20%	21%	22%	管理费用	131	135	165	196
流动比	5.00	4.67	4.53	4.37	财务费用	9	(5)	(5)	(9)
速动比	2.13	2.09	1.87	1.92	其他费用/（-收入）	(3)	0	0	0
					营业利润	**299**	**356**	**435**	**532**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	0	1	0	0
现金及现金等价物	779	967	1010	1267	**利润总额**	**300**	**357**	**435**	**532**
应收款项	148	167	197	235	所得税费用	79	89	109	136
存货净额	1326	1487	1827	2034	**净利润**	221	268	326	397
其他流动资产	59	66	79	93	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
流动资产合计	**2313**	**2687**	**3114**	**3628**	**归属于母公司净利润**	**221**	**269**	**327**	**398**
固定资产	82	84	94	116					
在建工程	0	0	0	0	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	29	33	36	40	**经营活动现金流**	**35**	**174**	**33**	**306**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	221	268	326	397
资产总计	**2493**	**2873**	**3314**	**3853**	少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
短期借款	0	30	50	40	折旧摊销	15	10	12	15
应付款项	264	322	368	473	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	18	21	30	36	营运资金变动	(200)	(104)	(303)	(104)
其他流动负债	181	203	238	282	**投资活动现金流**	**(36)**	**(302)**	**0**	**(21)**
流动负债合计	**463**	**575**	**687**	**831**	资本支出	5	(2)	(11)	(21)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	9	8	11	10	其他	(41)	(300)	11	0
长期负债合计	**9**	**8**	**11**	**10**	**筹资活动现金流**	**189**	**28**	**620**	**578**
负债合计	**471**	**583**	**698**	**841**	债务融资	(50)	30	20	(10)
股本	243	243	243	243	权益融资	818	0	0	0
股东权益	2022	2290	2616	3012	其它	(579)	(2)	(100)	588
负债和股东权益总计	**2493**	**2873**	**3314**	**3853**	**现金净增加额**	**188**	**(100)**	**654**	**863**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。