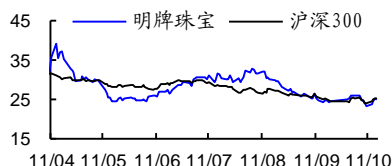


证券研究报告—动态报告
明牌珠宝(002574)
推荐
3 季报点评

(维持评级)

2011 年 10 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	240.0/60.0
总市值 (百万元)	6,012.0/1,503.0
沪深 300/深圳成指	2,435.61/10,323.29
12 个月最高/最低 (元)	39.15/23.40

相关研究报告:

《明牌珠宝-002574-行业景气上行带动公司稳健发展》——2011-8-5

《明牌珠宝-002574-步入快速发展期的“明牌珠宝”》——2011-4-11

证券分析师: 祝彬

电话: 021-60933156

E-mail: zhubin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120063

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

季报点评

3 季度销售旺盛净利转增长

● 实物性需求促旺销, 净利反转稳健增长

公司 2011 年 3 季度实现营业收入 48.3 亿元, 同比增长 53.3%; 归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元, 同比增长 17.3%, 对应 EPS0.99 元 (系按加权股本计算)。上半年经营业绩稳定, 且受去年同期非经常性损益较高和今年上市后费用上升等影响, 净利润出现 10% 的下降。在三季度销售旺季, 公司销售呈现火热趋势, 实现净利由减至增的反转。

公司综合毛利率为 11%, 较前期略有提升。主要原因是: 1. 黄金价格冲高回落, 有利于在低成本区间采购原材料; 2. 黄金的实物性需求迎来旺季, 下游销售旺盛。因而整体表现出了毛利率回升的现状。

● 设计意识提升有望带来品牌升值

公司 22 日公告, 拟在香港出资 2000 万元全资设立明牌珠宝 (香港) 有限公司, 用于扩大钻石采购渠道, 节约钻石采购的成本; 及时了解行业信息, 把握珠宝首饰款式设计趋势; 便于高端珠宝首饰设计师的聘请。我们认为本次计划能降低采购成本, 但最主要的是公司逐渐表现出本土品牌对设计方面发展的追求, 向更高毛利率方向发展的趋势。

● 风险提示

门店成本上涨, 盈利周期延长; 原材料价格大幅波动, 降低毛利率。

● 盈利预测、估值及投资评级

我们预期 2011~13 年营业收入 58.6 亿元、85.1 亿元和 120.3 亿元, 同比增长 45%、45% 和 42%, 净利润为 2.6 亿元、3.3 亿元和 4.5 亿元, 同比增长 22%、26% 和 36%, EPS 为 1.10/1.39/1.89 元 (按期末股本 2.4 亿股计算)。对应 12 年 PE 估值为 18x, 估值处于较低, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,299	4,029	5,858	8,505	12,032
(+/-%)	16.3%	22.1%	45.4%	45.2%	41.5%
净利润(百万元)	149	217	264	334	454
(+/-%)	72.5%	45.6%	21.9%	26.3%	36.2%
每股收益 (元)	0.83	1.20	1.10	1.39	1.89
EBIT Margin	6.1%	7.3%	6.3%	5.7%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	31.7%	31.6%	30.3%	30.2%	31.9%
市盈率 (PE)	30.3	20.8	22.8	18.0	13.2
EV/EBITDA	25.7	18.4	21.4	18.9	15.6
市净率 (PB)	9.6	6.6	6.9	5.4	4.2

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	224	50	75	100
应收款项	294	440	652	931
存货净额	1505	2315	3441	4907
其他流动资产	22	32	34	24
流动资产合计	2045	2837	4202	5962
固定资产	33	38	44	49
无形资产及其他	22	21	20	19
投资性房地产	4	4	4	4
长期股权投资	2	1	1	1
资产总计	2106	2901	4271	6035
短期借款及交易性金融负债	973	1250	1914	2752
应付款项	142	275	481	748
其他流动负债	305	504	770	1113
流动负债合计	1419	2030	3165	4612
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	1420	2030	3166	4612
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	687	871	1105	1423
负债和股东权益总计	2106	2901	4271	6035

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.20	1.10	1.39	1.89
每股红利	0.34	0.33	0.42	0.57
每股净资产	3.81	3.63	4.60	5.93
ROIC	17%	15%	15%	15%
ROE	32%	30%	30%	32%
毛利率	12%	10%	10%	10%
EBIT Margin	8%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	9%	6%	6%	6%
收入增长	22%	45%	45%	41%
净利润增长率	46%	22%	26%	36%
资产负债率	67%	70%	74%	76%
息率	1.3%	1.8%	2.2%	3.0%
P/E	20.8	22.8	18.0	13.2
P/B	6.6	6.9	5.4	4.2
EV/EBITDA	17.2	21.4	18.9	15.6

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4029	5858	8505	12032
营业成本	3527	5264	7661	10809
营业税金及附加	13	18	34	54
销售费用	111	146	230	349
管理费用	40	59	99	145
财务费用	58	57	83	122
投资收益	(47)	20	20	20
资产减值及公允价值变动	9	9	9	9
其他收入	0	10	0	0
营业利润	242	352	428	583
营业外净收支	50	0	0	0
利润总额	292	352	428	583
所得税费用	75	88	94	128
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	217	264	334	454

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	217	264	334	454
资产减值准备	2	0	0	0
折旧摊销	6	4	4	4
公允价值变动损失	(9)	(9)	(9)	(9)
财务费用	58	57	83	122
营运资本变动	(326)	(633)	(868)	(1126)
其它	(2)	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	(113)	(373)	(539)	(676)
资本开支	(13)	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(13)	1	0	0
权益性融资	1	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(61)	(79)	(100)	(136)
其它融资现金流	330	277	664	838
融资活动现金流	209	198	564	701
现金净变动	84	(174)	25	25
货币资金的期初余额	140	224	50	75
货币资金的期末余额	224	50	75	100
企业自由现金流	(82)	(350)	(488)	(595)
权益自由现金流	248	(116)	111	148

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432			黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304	钟潇	0755-82132098		
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余辉	0755-82130741
		孙伟	010-66026320	王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
周琦	0755-82133568	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
邓岳	0755-82150533	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
		李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦戢 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn