

## 内销收入增长 优质存货低估

——千足珍珠（002173）2012 年中报点评

2012 年 8 月 27 日

强烈推荐/维持

千足珍珠

财报点评

王昕	农林牧渔行业分析师		执业证书编号: S1480511090001	
	010-66554015	wangxin@dxzq.net.cn	wangxin200810@hotmail.com	

### 事件:

2012 年 8 月 23 日公司公布中报: 上半年实现营业收入 2.05 亿元, 同比增长 9.4%; 营业利润 2613.20 万元, 同比增长 0.09%; 归属母公司净利润 2159.21 万元, 同比增 16.31%, 每股收益 0.11 元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	83.23	54.93	95.53	91.64	98.14	51.57	99.37	105.39
增长率(%)	-17.10	26.95	26.21	16.86	17.92	-6.11	4.03	15.00
毛利率(%)	27.20	33.96	29.75	34.65	26.85	50.63	32.66	28.42
期间费用率(%)	13.75	27.08	13.46	17.68	17.84	42.30	15.24	16.39
营业利润率(%)	10.51	7.07	11.36	16.65	10.05	2.39	14.61	11.02
净利润(百万元)	7.63	4.11	8.97	11.02	8.03	4.12	9.55	12.88
增长率(%)	46.62	5395.65	3.69	3.33	5.30	0.05	6.50	16.88
每股盈利(季度, 元)	0.07	0.04	0.09	0.00	0.04	0.02	0.05	0.11
资产负债率(%)	48.52	47.56	51.68	50.29	46.40	48.54	48.69	48.48
净资产收益率(%)	1.77	0.95	2.02	2.43	1.74	0.88	2.01	2.64
总资产收益率(%)	0.91	0.50	0.98	1.21	0.93	0.45	1.03	1.36

### 评论:

#### 积极因素:

- **珍珠、饰品和保健品收入增加。**上半年公司珍珠、饰品和保健品收入分别为1.85亿元、1217.92万元和488.98万元, 同比分别增长6.07%、58.96%和36.42%。
- **内销收入大幅上涨61%。**上半年公司内销收入分别为6138.99万元, 同比增长61.1%。
- **企业所得税率下降。**公司于2011年底通过高新技术企业复审, 今年上半年企业所得税税率由25%调整至15%, 为净利润增长带来积极影响。

#### 消极因素:

- **整体毛利率下滑。**今年前六月公司整体毛利率为29.64%, 较上年同期下降2.04个百分点。其中珍珠毛利率下滑2.44个百分点, 饰品和保健品毛利率下滑1.45和2.17个百分点。

- **销售费用率上涨。**上半年公司加大了国内市场开拓力度造成整体销售费用率从去年同期的1.98%提升到2.85%。

### 业务展望：

我国是世界主要淡水珍珠出产国，占全球总产量的95%，从源头上制约这全球珍珠市场，08年金融危机爆发淘汰了大量养殖散户，据估算目前我国珍珠养殖面积已下降一半，且因珍珠养殖期较长约5年，所以短期国内珍珠养殖面积难以提高，但珍珠统货供需缺口还将持续存在。我们认为无论从养殖面积、产量还是产品价格，当前珍珠产业均处于近10年来的底部，从海关数据看过去两年珍珠价格平稳上升，预计计明年珍珠统货价格将继续上涨，同时随着欧美经济转好和国内市场成熟，稀少的中高档珍珠收购价也将迅速走高。

公司目前存货主要有三类：珍珠、珍珠蚌和珍珠统货。根据我们对公司三类存货的保守分析，我们认为当前珍珠、珍珠蚌和珍珠统货价值至少在20亿元以上，而公司目前市值仅18亿元，存在显著低估。

杭州叁点零交易平台目前交易还不是很活跃，但我们认为此平台作为浙江第一个交易品种具有地方特色的交易所，未来将不仅受到官方的支持，也将受到浙江广大民间资本的重视。从珍珠经营者角度讲，参与交易平台可以取得具有国检标准的优质珍珠，买卖渠道透明通畅，预计随着交易平台宣传力度加大将有更多从业者参与进来。我们认为公司存货价值巨大且远低于当前市值，挖掘空间值得期待，交易平台中经营者和投资者参与度的提高将成为公司潜力提升的催化剂。

### 盈利预测与投资建议

公司同时公告今年1-9月公司净利润为2589.38万元至3366.19万元，增幅在0%-30%，对应EPS0.13至0.16元。鉴于公司存货重估上升空间大而当前市值尚低于存货价值，交易平台参与者逐渐活跃后将进一步催化市场对公司存货潜力的认识，我们预计公司2012-13年EPS分别为0.26元和0.47元，对应EPS为34倍和18倍，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

天气灾害和疫病可能导致珍珠蚌产量下滑。国内外经济转差可能影响公司销售市场。

### 公司盈利预测表

万元	2011A	2012E	2013E
营业收入	336.88	383.63	568.77
(+/-)%	15.27%	13.87%	48.26%
经营利润 (EBIT)	37.20	62.55	112.74
(+/-)%	0.70%	68.12%	80.24%
净利润	30.04	52.77	94.13
(+/-)%	4.4%	75.69%	78.38%
每股净收益 (元)	0.15	0.26	0.47

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，从事农林牧渔行业研究，2009年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。