

内销增长提升收入及毛利率

——千足珍珠（002173）2012年三季度报点评

2012年10月26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10月26日公司公布三季报: 前三季度实现营业收入2.97亿元, 同比增长4.11%; 营业利润3573万元, 同比下滑0.67%; 归属母公司净利润2986万元, 同比增长15.32%, 每股收益0.15元。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入(百万元)	54.93	95.53	91.64	98.14	51.57	99.37	105.39	92.28
增长率(%)	26.95%	26.21%	16.86%	17.92%	-6.11%	4.03%	15.00%	-5.97%
毛利率(%)	33.96%	29.75%	34.65%	26.85%	50.63%	32.66%	28.42%	36.62%
期间费用率(%)	27.08%	13.46%	17.68%	17.84%	42.30%	15.24%	16.39%	21.66%
营业利润率(%)	7.07%	11.36%	16.65%	10.05%	2.39%	14.61%	11.02%	10.40%
净利润(百万元)	4.11	8.97	11.02	8.03	4.12	9.55	12.88	7.86
增长率(%)	5395.65%	3.69%	3.33%	5.30%	0.05%	6.50%	16.88%	-2.10%
每股盈利(季度, 元)	0.040	0.090	0.000	0.040	0.020	0.050	0.110	0.150
资产负债率(%)	47.56%	51.68%	50.29%	46.40%	48.54%	48.69%	48.48%	45.66%
净资产收益率(%)	0.95%	2.02%	2.43%	1.74%	0.88%	2.01%	2.64%	1.51%
总资产收益率(%)	0.50%	0.98%	1.21%	0.93%	0.45%	1.03%	1.36%	0.82%

评论:

积极因素:

- **营业收入提升, 内销增长提速。**前三季度公司营业收入2.97亿元, 同比增长4.11%, 主要来自内销收入的大幅提升, 中报显示公司内销收入6138.99万元, 我们预计今年1-3季度公司内销收入环比增长约40%在8500万元左右。
- **毛利率有所提高。**毛利率和净利率均有上升, 前三季度公司毛利率32.38%, 高于去年同期的30.33%, 净利率10.2%, 高于去年同期的9.82%。

消极因素:

- **销售费用同比增幅较大。**今年前三季度公司销售费用和管理费用分别为882万元和2093万元, 同比增长70.94%和4.22, 其中销售费用率2.97%较去年的1.81%有大幅上升, 主要是子公司开拓内销渠道导致相应的费用增加。

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，预计今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16.8亿元，存在显著低估。

盈利预测与投资建议

公司同时公告今年全年公司净利润为3003.73万元至3904.85万元，增幅在0%-30%，对应EPS0.12至0.19元。主要因今年公司加大国内市场营销力度，使国内市场销售业绩逐步提升。今年海水珍珠价格上涨特别是南洋珠涨幅较明显，我们未来预计淡水珍珠价格也将有所提振，鉴于公司存货重估上升空间大且当前市值尚低于存货价值，我们预计公司2012-13年EPS分别为0.19元和0.29元，对应EPS为43倍和28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	372.29	493.98
(+/-)%	15.27%	10.51%	32.69%
经营利润 (EBIT)	37.20	48.63	72.91
(+/-)%	0.70%	30.72%	49.91%
净利润	30.04	39.19	61.59
(+/-)%	4.4%	30.48%	57.15%
每股净收益 (元)	0.15	0.19	0.30

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。