

内销快速增长 专卖店建设提速

——千足珍珠（002175）2012 年报点评

2013 年 4 月 15 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:

公司发布 2012 年年报: 全年实现营业收入 3.69 亿元, 同比增长 9.54%; 归属上市公司净利润 3817.4 万元, 同比增长 27.09%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3899.09 万元, 同比增长 37.21%, 每股收益 0.19 元, 符合我们预期。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入 (百万元)	95.53	91.64	98.14	51.57	99.37	105.39	92.28	71.96
增长率 (%)	26.21%	16.86%	17.92%	-6.11%	4.03%	15.00%	-5.97%	39.53%
毛利率 (%)	29.75%	34.65%	26.85%	50.63%	32.66%	28.42%	36.62%	52.03%
期间费用率 (%)	13.46%	17.68%	17.84%	42.30%	15.24%	16.39%	21.66%	36.06%
营业利润率 (%)	11.36%	16.65%	10.05%	2.39%	14.61%	11.02%	10.40%	12.45%
净利润 (百万元)	8.97	11.02	8.03	4.12	9.55	12.88	7.86	8.30
增长率 (%)	3.69%	3.33%	5.30%	0.05%	6.50%	16.88%	-2.10%	101.64%
每股盈利 (季度, 元)	0.090	0.000	0.040	0.020	0.050	0.110	0.150	0.190
资产负债率 (%)	51.68%	50.29%	46.40%	48.54%	48.69%	48.48%	45.66%	48.64%
净资产收益率 (%)	2.02%	2.43%	1.74%	0.88%	2.01%	2.64%	1.51%	1.60%
总资产收益率 (%)	0.98%	1.21%	0.93%	0.45%	1.03%	1.36%	0.82%	0.82%

评论:

积极因素:

- 内销收入大幅增长 31.68%。** 2012 年公司内销收入和外销收入分别为 1.09 亿元和 2.5 亿元, 同比增长 31.68% 和 1.16%, 内销收入的增长主要来自公司将市场开拓重心转向国内后, 全国各大城市开设高端珍珠产品专卖店和网络专卖, 内销收入远高于外销。
- 珍珠终端销售进程加快。** 2012 年在国际主要珍珠消费地区需求低迷的情况下, 公司将市场开拓重心转向国内, 在全国各大城市开设高端珍珠产品专卖店。公司目前已在北京 (浙江名品中心、乐天银泰百货)、杭州 (杭州大厦)、河南驻马店 (大商新玛特)、天津 (远东百货、津乐汇)、成都 (群光广场) 和重庆 (星光 68 广场) 等地陆续开出了千足珍珠专卖店, 另外公司在淘宝等零售网络建设也初具规模。

- **公司整体珍珠毛利率提升2.6个百分点。**2012年公司珍珠业务毛利率34.62%，较去年提升2.6个百分点，其中珍珠、饰品和保健品毛利率分别为33.1%、53.38%和28.99%，较11年提高1.27个百分点、11.37个百分点和10.69个百分点。

消极因素：

- **三项费用有所增长。**2012年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为1643.85万元、3068.91万元和2123.71万元，同比增长25.76%、21.3%和4.11%，三项费用的增加主要是公司加大内销开拓力度，人员和销售费用有所增加。

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，珍珠统货供需缺口将持续存在。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，我们预计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走高。

公司作为目前国内淡水珍珠行业的唯一一家上市公司，在经营规模、资本实力、市场形象等方面都具有优于同行业其他企业的竞争优势，加上公司多年来在淡水珍珠行业内所积累的技术实力优势、品牌优势、客户和供货商资源优势，公司在国内淡水珍珠行业的市场竞争中处于相对优势地位。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存在显著低估，一旦经济好转带动珍珠价格上涨则公司将直接受益。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2013-14年EPS分别为0.26元和0.35元，对应EPS为31倍和24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

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。