

蜡烛王转型化妆品O2O网络销售

——青岛金王（002094）财报点评

2014年04月01日

强烈推荐/维持

青岛金王

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

公司实现营业总收入 145,400.14 万元，较上年同期增长 2.03%，其中外销收入较上年同期下降 11.69%，内销收入较上年同期增长 15.71%；营业利润 6111.72 万元，较上年同期下降 3.40%；利润总额 6240.62 万元，较上年同期增长 1.10%；净利润 5420.57 万元，较上年同期增长 3.52%，每股收益 0.17 元。分配方案每 10 股派 0.60 元。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	329.9	412.49	453.58	220.22	399.79	466.44	367.55
增长率（%）	73.92%	15.50%	49.14%	-3.88%	21.19%	13.08%	-18.97%
毛利率（%）	15.81%	16.96%	13.58%	15.02%	12.25%	17.10%	11.86%
期间费用率（%）	10.10%	8.89%	8.55%	11.43%	7.61%	7.93%	11.10%
营业利润率（%）	5.34%	7.32%	1.96%	3.38%	3.81%	7.33%	1.16%
净利润（百万元）	14.82	24.79	6.92	5.94	12.33	28.48	7.57
增长率（%）	17.30%	04.18%	-01.96%	01.77%	-16.76%	14.88%	09.40%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.08	0.02	0.02	0.04	0.09	0.02
资产负债率（%）	56.97%	52.51%	50.58%	53.95%	52.72%	55.55%	45.54%
净资产收益率（%）	2.83%	4.51%	1.25%	1.06%	2.16%	4.76%	1.25%
总资产收益率（%）	1.22%	2.14%	0.62%	0.49%	1.02%	2.12%	0.68%

观点：

- **国内市场增长较快。**2013年公司实现营业收入达到14.5亿元，同比增长2.03%，主要是由于公司国内销售收入大幅增长。实现国内贸易销售收入为8.26亿元，较上年同期增长15.71%。公司依托在工艺香薰蜡烛等相关香薰产品配方的优势，与国内外知名化妆品企业合作，构建以工艺香薰蜡烛、精油等时尚香薰产品为核心卖点，并囊括相关化妆品的直接面对国内消费者的终端销售网络，并且在淘宝开设Kingking旗舰店来增加对香薰产品的销售。公司在油品贸易方面，继续利用在石蜡等原材料采购方面强而有效的议价能力、与供应商良好的合作关系、规模化采购等优势，实现了油品贸易业务稳步发展。
- **蜡烛海外市场销售出现下滑。**公司是全球最大的工艺蜡烛生产企业，主要的外销市场对蜡烛及相关制品的消费习惯和消费模式存在一定的刚性需求，在特定的西方节日家庭需要购买蜡烛以装饰房间。2013年随着欧洲经济复苏，市场竞争加剧，加上人民币对美元汇率持续升值，公司外

销市场上受到一定的影响，份额有所下滑，2013年全年较2012年下降11.69%。

- **公司未来重点看杭州悠可发展。**青岛金王持有杭州悠可投资 37% 的股权杭州悠可。杭州悠可和雅诗兰黛集团旗下的倩碧，欧莱雅旗下的薇姿和理肤泉，法国品牌娇韵诗、伊夫黎雪，韩国 LG 集团旗下的 The Face Shop(菲斯小铺)、LG 生活馆、SkinFood、谜尚都是近几年在天猫开设官方旗舰店的国际知名化妆品品牌。未来杭州悠可的发展路径和不断的拓展新的客户。公司的发展将通过很多国外知名牌合作，不断增加新的合作伙伴，以增加盈利的手段。悠可 UCO.COM 及创始人张子恒、黄冰欢、何志勇、吴进财、林炳春一致确认并承诺，悠可 UCO.COM2014 年至 2017 年的盈利分别不低于 1,500 万元、3,000 万元、6,000 万元以及 10,000 万元。
- **公司植萃集产品主要在屈臣氏销售，未来线上线下同努力。**植萃集品牌定位年轻、时尚，主打植物护肤，很有特色。植萃集目前有大 1 亿元的收入，金王持有 40% 的股权，在屈臣氏的 200 多家店销售，获得了消费者的好评。未来植萃集可以通过悠可的线上的经营优势，实现线上线下共同发展的局面。

结论：

金王经过了布局植萃集，收购悠可37%的股份，开始逐步转型，从过去以工艺蜡烛为主业转型为化妆品的销售类型的企业，未来公司的重要看点在收购的杭州悠可的成长性。公司是全球的工艺蜡烛的龙头企业，受益于国外在节日对蜡烛的需求，该业务会稳定增长。我们测算青岛金王业绩悠可的按照业绩按照对赌协议公告，综合考虑，预计14-16年的每股收益分别为0.23、0.28、0.35元，目前价格为11.65元，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	861	852	957	1061	1178	营业收入	1425	1454	1591	1777	1985
货币资金	294	290	286	320	357	营业成本	1208	1249	1370	1528	1706
应收账款	235	186	218	243	272	营业税金及附加	8	5	7	8	9
其他应收款	7	51	56	62	69	营业费用	43	45	48	53	60
预付款项	43	59	59	59	59	管理费用	64	62	70	76	85
存货	282	265	338	377	421	财务费用	25	27	9	14	15
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	15.64	7.28	8.00	8.00	8.00
非流动资产合计	257	256	261	242	222	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	53	55	55	55	55	投资净收益	0.41	1.77	6.00	12.00	24.00
固定资产	141.43	183.46	193.57	175.31	157.06	营业利润	63	61	84	101	127
无形资产	11	10	9	8	7	营业外收入	1.89	1.74	1.91	2.10	2.31
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.43	0.45	0.50	0.50	0.50
资产总计	1118	1108	1218	1303	1401	利润总额	62	62	86	103	129
流动负债合计	268	257	511	551	593	所得税	9	8	11	13	17
短期借款	35	34	250	263	273	净利润	52	54	75	89	112
应付账款	159	85	188	209	234	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	11	13	13	13	13	归属母公司净利润	52	54	75	89	112
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	106	103	113	135	161
非流动负债合计	297	248	248	248	248	BPS (元)	0.16	0.17	0.23	0.28	0.35
长期借款	100	50	50	50	50	主要财务比率					
应付债券	197	198	198	198	198		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	565	505	758	799	841	成长能力					
少数股东权益	2	2	2	2	2	营业收入增长	30.3%	2.0%	9.4%	11.7%	11.7%
实收资本 (或股	322	322	135	135	135	营业利润增长	16.2%	-3.4%	38.3%	19.6%	25.7%
资本公积	16	16	16	16	16	归属于母公司净利润	4.1%	3.5%	37.9%	19.5%	25.5%
未分配利润	203	254	283	319	364	获利能力					
归属母公司股东	551	601	457	502	558	毛利率 (%)	15%	14%	14%	14%	14%
负债和所有者权益	1118	1108	1218	1303	1401	净利率 (%)	4%	4%	5%	5%	6%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位:百万元						5%	5%	6%	7%	8%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE (%)					
						10%	9%	16%	18%	20%	
经营活动现金流	132	82	36	76	82	偿债能力					
净利润	52	54	75	89	112	资产负债率 (%)	51%	46%	62%	61%	60%
折旧摊销	17.90	15.64	0.00	19.29	19.29	流动比率	3.21	3.31	1.87	1.93	1.99
财务费用	25	27	9	14	15	速动比率	2.16	2.28	1.21	1.24	1.28
应付帐款的变化	0	0	103	22	24	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.34	1.31	1.37	1.41	1.47
投资活动现金流	-12	-10	-27	4	16	应收账款周转率	7	7	8	8	8
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.26	11.92	11.67	8.95	8.96
长期投资	53	55	55	55	55	每股指标 (元)					
投资收益	0	2	6	12	24	每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.17	0.23	0.28	0.35
筹资活动现金流	-11	-75	-12	-47	-61	每股净现金流 (最新)	0.34	-0.01	-0.03	0.25	0.28
短期借款	35	34	250	263	273	每股净资产 (最新摊)	1.71	1.87	3.38	3.71	4.13
长期借款	100	50	50	50	50	估值比率					
普通股增加	0	0	-187	0	0	P/E	77.72	74.06	54.23	45.38	36.16
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.36	6.74	3.72	3.39	3.05
现金净增加额	109	-3	-4	34	37	EV/EBITDA	38.47	39.12	25.86	14.05	11.58

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，6 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

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。