

## 特力 A (000025): 转型纲要凸显机遇与决心

审慎推荐 (首次)

商业零售

当前股价: 10.13 元

报告日期: 2014 年 6 月 11 日

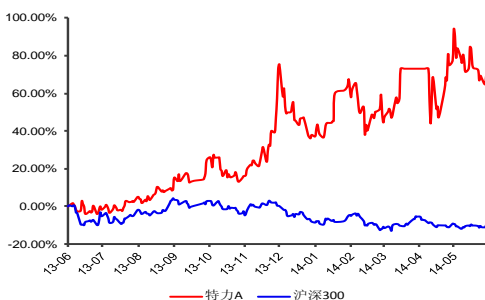
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	487	557	628	773
(+/-)	16.0%	14.5%	12.7%	23.1%
营业利润	17	4	5	73
(+/-)	-419.9%	-78.0%	30.2%	1440.9%
归属于母公 司净利润	7	7	8	60
(+/-)	-3.4%	-0.6%	19.7%	635.6%
每股收益 (元)	0.03	0.03	0.04	0.27
市盈率 (倍)	323	325	272	37

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	22028/17929
流通市值 (亿元)	18.16
每股净资产 (元)	0.87
资产负债率 (%)	70.94

### 股价表现 (最近一年)



华鑫证券 研究发展部

研究员: 汤 峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

6月10日晚公司发布业务转型纲要, 公司称公司根据自身实际情况和外部环境状况, 采取差异竞争策略, 培育特力水贝珠宝批发市场的特色品牌, 建立批发市场增值服务盈利模式; 在此基础上, 围绕珠宝市场运营, 挖掘相关电子商务及金融服务等方面的深层需求, 提供全方位的高端增值服务; 最终形成珠宝市场运营、电子商务、金融服务三大业务版块互动格局。

- **公司进入转型期:** 目前公司主营业务室汽车销售、汽车检测维修及物业租赁等, 但近年来公司主营业务收益甚微, 只能通过出售资产、债务重组等方式保持净利润为正, 扣非后公司已经连续3年保持亏损。14年5月21日, 国资委批复同意公司非公开发行预案, 其拟以8.4元/股定增不超过7700万元, 募集资金总额不超过64680万元, 其中2.6亿元投向特力水贝珠宝大厦项目, 其余将补充公司流动资金。因此定增将有利于公司资产优化, 增强抗风险能力。随着近年来人均收入的增加, 我国珠宝产业发展迅速, 公司转型符合行业趋势, 再从此定增对象上看, 公司引进深圳远致富海珠宝产业投资企业(有限合伙)(简称珠宝产业基金)其认购金额占此次发行的92%, 值得注意的是珠宝产业基金虽于今年4月18日刚刚成立, 但主要投资人为远致富海投资管理公司、佳合投资管理企业、万邦投资管理公司和远致投资有限公司。其中由三大珠宝商持股的万邦投资管理公司投资占比近60%。珠宝产业基金的引入, 将进一步完善公司治理结构, 促进管理层的市场化和专业化, 利用珠宝产业基金在珠宝行业、资本市场等方面的经验和资源, 推进公司市场化运作和商业模式创新。

- **公司有望成为领头人:** 深圳水贝是著名珠宝产业地区之一, 但目前水贝区域内现有设施严重老化, 交通微循环不畅通, 并存在环境污染和安全隐患等, 从而深圳市政府规划实施水贝珠宝产业聚集区升级改造, 特力-吉盟黄金首饰产业园升级改造项目作为改规划的重点举措已进入全面建设阶段, 公司作为该产业园项目的最大投资方, 全资建设和参与投资4个具体项目, 全资项目和投资项目建筑面积分别占总面积的32.1%

和22.2%。公司作为水贝片区主要业主和产业园项目最大投资方的双重身份，有望发挥其在项目园区中的主导作用，牵头协调各方主体，促进水贝片区珠宝产业的科学规划和层次提升，打造国际珠宝交易中心及可持续发展的产业生态圈，从而有望成为当地的龙头公司。

- **未来看点：**公司在纲要中提到未来公司将形成珠宝市场运营、电子商务、金融服务三大业务板块互动。1) 市场营运：利用水贝片区的功能定位，发挥丰富的优质客户资源，通过珠宝批发市场的运营管理，提升业内知名度及影响力，择机向外拓展珠宝零售市场业务。2) 电子商务：建立珠宝批发零售市场营运网络的消息发布平台，择机建立珠宝线上交易平台，通过构建权威鉴定、品质认证、专业物流、安全支付等系统，打造为消费者及供应商充分信任的网络交易平台。3) 金融服务：向珠宝商提供全方位金融服务，实现与客户的共赢发展。4) 新董事长吕航今年年初上任，在公司战略转型的关键期，其历来管理经验及效益将值得期待。
- **盈利预测：**对应珠宝行业的机遇与挑战，公司确定了其发展发行，有着战略投资者的引入及管理层的调整，借助国企改革的大趋势，公司转型可期。考虑到公司募投项目将于15年年底竣工，我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.03元、0.04元和0.27元，对应PE分别为325X、272X和37X，我们首次给予“审慎推荐”评级
- **风险提示：**转型不达预期、募投项目进度低于预期。

图表 1：特力 A 盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	41,964	48,673	55,723	62,819	77,317
增长率(%)	4.1%	16.0%	14.5%	12.7%	23.1%
减：营业成本	33,642	38,756	45,831	51,855	57,310
综合毛利率(%)	19.8%	20.4%	17.8%	17.5%	25.9%
减：营业税金及附加	592	735	836	942	1,160
销售费用	2,070	2,127	2,340	2,576	3,131
管理费用	4,544	4,423	4,959	5,591	6,881
财务费用	1,008	1,678	1,393	1,382	1,546
期间费用率	18.2%	16.9%	15.6%	15.2%	15.0%
资产减值损失	1,116	157	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	491	855	0	0	0
营业利润	-517	1,653	363	473	7,289
增长率(%)	-24.3%	-419.9%	-78.0%	30.2%	1440.9%
加：营业外收入	1,455	33	557	628	773
减：营业外支出	15	268	6	6	8
利润总额	924	1,418	915	1,095	8,054
增长率(%)	39.9%	53.5%	-35.5%	19.7%	635.6%
减：所得税	826	1,116	229	274	2,014
实际所得税率(%)	89.5%	78.7%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	97	302	686	821	6,041
归属于母公司所有者净利润	715	690	686	821	6,041
增长率(%)	231.2%	-3.4%	-0.6%	19.7%	635.6%
净利润率(%)	1.7%	1.4%	1.2%	1.3%	7.8%
少数股东损益	-617	-388	0	0	0
总股本（万股）	22,028	22,028	22,028	22,028	22,028
基本每股收益（元/股）	0.03	0.03	0.03	0.04	0.27

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>