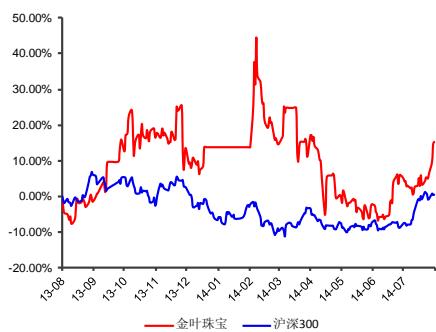


金叶珠宝 (000587): 主营业务稳步增长
审慎推荐 (维持)
商业零售
当前股价: 12.61 元
报告日期: 2014 年 8 月 14 日
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	8,831	11,346	13,451	15,551
(+/-)	37.4%	28.5%	18.5%	15.6%
营业利润	179	221	309	410
(+/-)	-23.7%	23.8%	39.7%	32.6%
归属于母公司净利润	147	175	242	320
(+/-)	-17.3%	19.1%	38.8%	31.9%
每股收益 (元)	0.26	0.31	0.44	0.57
市盈率 (倍)	48	40	29	22

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	55713/36492
流通市值 (亿元)	46.02
每股净资产 (元)	2.14
资产负债率 (%)	45.98

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

2014 年上半年业绩: 14 年上半年公司实现营业收入 43.19 亿元, 同比增长 21.39%, 归属上市公司股东净利润 6842.4 万元, 同比增长 17%, 归属于上市公司股东的扣非后的净利润为 6195.5 万元, 同比增长 10.07%。

- 公司营收稳步增长:** 作为国内规模最大的黄金珠宝生产加工企业之一, 随着经营规模的扩大及调整销售结构使公司当期营收增长 21.39% 至 43.19 亿元。其中公司主营的黄金制品同比增长 8.44% 至 36.35 亿元, 新产品有色金属-铜和贵金属-白银分别贡献了 4.59 亿元和 1.38 亿元占全部营收的 10.64% 和 3.2%, 其他产品除镶嵌饰品 (营收下跌 62.28% 至 5403.5 万元) 均有一定程度的涨幅, 铂金制品、工艺品、18k 金制品银制品收入同比增长 0.33%、30.9%、4.99% 和 86.63%, 保障了公司营收的稳步增长。
- 公司综合毛利率略有下降:** 随着公司销售模式的改变及生产工艺的改进, 公司多数产品的毛利率均有不同程度的提升, 其中公司主要利润来源的黄金制品毛利率较去年同期增长 1.79pct 至 5.53%, 营收及毛利率的双提升保障了公司业绩的增长。公司其他部分产品毛利率当期均有不同程度的增长, 其中工艺品毛利率增长 22.45 个百分点, 利润贡献仅次于黄金制品的镶嵌饰品同期毛利率也提升 6.78 个百分点至 30.57%, 综合毛利率受制于新产品有色金属-铜和贵金属-白银高收入 (营收占比 10.64% 和 3.2%) 低毛利率 (0.58% 和 0.7%) 同比下降 0.2 个百分点至 5.44%, 我们认为未来随着公司改进生产工艺流程及创新营销模式综合毛利率将进一步提升, 从而带动公司业绩稳步增长。
- 销售费用影响当期业绩增速:** 报告期内销售费用高达 9580.63 万元, 同比增长 45.45%, 其中主要是贵金属租赁费较去年同期增长 3428 万元。管理费用同比增长 3.02% 至 3263.95 万元; 财务费用同比减少 17.72% 至 1530.75 万元, 由于销售费用增速过快从而一定程度上影响了公司当期业绩增速。我们认为随着公司业务的增长, 受短期金价波动影响, 贵金属租赁费用短期仍将保持高位, 未来随着金价有望趋于平稳, 其费用将有所降低。



- **公司未来看点：**1) 营销模式转变：公司借助东莞展厅临近生产基地的地理优势，启动“工厂店”营销、试水团购，推动东莞展厅从批发向批零一体化转型，从而将有效的提升毛利率。2) 销售渠道建设：公司细分定制业务市场，积极拓展企业、个人高端定制业务；继续大力推动电子商务，着力打造线上线下一体化的销售平台。3) 美国外国投资委员会（CFIUS）近期已经接受公司收购油田的材料并开始审查，我们认为公司此次收购的成功率较高，成功收购后将为公司带来新的利润增长点及转型。
- **盈利预测与投资建议：**公司目前主营增速稳定，公司战略目标正在稳步实施中，现在静等美国油田项目获批从而实现战略转型，我们预期2014-2016年EPS分别为0.31元、0.44元和0.57元，对应PE分别40X、29X和22X，维持“审慎推荐”评级。

风险提示：收购审批风险，机构认购风险、石油、天然气储量及价格波动风险。



表 1. 金叶珠宝盈利预测

单位: 万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	642,682	883,138	1,134,647	1,345,095	1,555,098
增长率(%)	155.2%	37.4%	28.5%	18.5%	15.6%
减: 营业成本	600,270	835,875	1,075,292	1,273,138	1,467,289
综合毛利率(%)	6.6%	5.4%	5.2%	5.3%	5.6%
减: 营业税金及附加	1,060	1,319	1,702	2,018	2,333
销售费用	9,761	15,026	21,672	23,001	26,126
管理费用	4,136	5,797	7,262	8,474	9,642
财务费用	2,830	3,208	3,177	3,497	4,043
期间费用率	2.6%	2.7%	2.8%	2.6%	2.6%
资产减值损失	1,179	4,027	3,404	4,035	4,665
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	23,446	17,888	22,139	30,932	41,000
增长率(%)	24.3%	-23.7%	23.8%	39.7%	32.6%
加: 营业外收入	797	1,375	1,135	1,345	1,555
减: 营业外支出	17	42	113	135	156
利润总额	24,226	19,221	23,161	32,142	42,400
增长率(%)	-59.4%	-20.7%	20.5%	38.8%	31.9%
减: 所得税	6,254	4,442	5,582	7,746	10,218
实际所得税率(%)	25.8%	23.1%	24.1%	24.1%	24.1%
净利润	17,972	14,780	17,579	24,396	32,182
归属于母公司所有者净利润	17,742	14,669	17,465	24,237	31,972
增长率(%)	-67.5%	-17.3%	19.1%	38.8%	31.9%
净利润率(%)	2.8%	1.7%	1.5%	1.8%	2.1%
少数股东损益	230	111	114	159	209
总股本(万股)	55,713	55,713	55,713	55,713	55,713
基本每股收益(元/股)	0.32	0.26	0.31	0.44	0.57

数据来源: 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。



免责条款

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>