

金一文化（002721）：牵手优质百年老店提升综合竞争力

推荐（首次）

商业零售

当前股价： 23.13 元

报告日期：2014 年 9 月 19 日

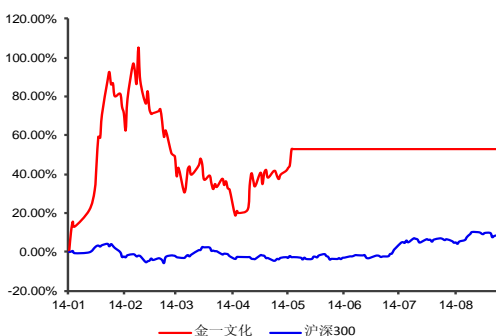
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,276	3,429	4,464	5,492
(+/-)	11.8%	4.7%	30.2%	23.0%
营业利润	156	83	145	180
(+/-)	65.7%	-46.6%	74.1%	24.3%
归属于母公司净利润	104	63	109	135
(+/-)	32.9%	-39.4%	72.7%	24.2%
每股收益（元）	0.73	0.38	0.65	0.81
市盈率（倍）	32	61	36	29

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	16725/4181
流通市值（亿元）	9.67
每股净资产（元）	4.26
资产负债率（%）	69.62

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

公司公告称拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买越王珠宝100%股权，交易标的作价9亿元。金一文化将向越王珠宝部分持股人以21.13元/股的价格，发行3456.46万股支付交易对价7.3亿元，并向另一部分持股股东支付总计1.7亿元现金完成收购。同时拟以相同的发行价向5名特定对象非公开发行1419.74万股，募集配套资金不超过3亿元。

- **收购优质百年老店优化产品结构：**越王珠宝是浙江省珠宝行业唯一一家百年老店，拥有众多的殊荣称号，其主要产品有钻石及钻石镶嵌饰品、黄金饰品、翡翠饰品及其他珠宝饰品。作为通过本次收购，将打破公司目前较为单一的贵金属工艺品为主的产品格局，迅速实现珠宝行业的产品全覆盖。公司也可以各类珠宝为载体，通过设计、款式和工艺水平来获得更多的“设计”溢价。此外，越王珠宝还是国内为数不多的高端珠宝定制服务的提供者，目前在北京和杭州拥有2家高端珠宝定制交流会所，公司可通过顶尖的珠宝设计及品牌宣传，凭借“越王世家”翡翠的优势进入中高端消费人群，从而实现产品全覆盖、消费人群全覆盖，满足市场多元化、个性化的消费需求。
- **拓宽销售渠道，市场占有率有望提升：**目前公司以银邮营销渠道为主，14年上半年受益于零售加盟店的快速拓展（新增159家加盟客户，加盟客户总数达212家），带动了公司业务规模的增长。作为浙江地区知名珠宝零售行业龙头的越王珠宝目前在绍兴、嘉兴、湖州、金华、台州、衢州、宁波、杭州、山东九大地地区30多个城市开设43家直营连锁专卖店和75家商品店，2家会所，并在“天猫”开设了越王珠宝旗舰店，这将有效提升公司终端连锁零售渠道的扩张，为公司迅速提高市场占有率取得了先决条件，而越王珠宝也可通过公司现有渠道实现全国销售，强强联手从而实现产品与渠道资源的共享，获得双赢的局面。
- **承诺业绩保障未来盈利能力：**越王珠宝12至14年H1分别实现净利润4978.97万元、2299.48万元和1866.2万元，公司盈利能力较为稳定，由于金一文化由于受到业务规模扩大导致黄

金租赁业务量加大，受到金价波动影响，公司投资收益波动较大，从而导致公司近期业绩波动较大。越王珠宝主营的是珠宝首饰，且主要股东陈宝芳、陈宝康、陈宝祥、合赢投资承诺：若2014年内此次交易完成，2014年~2016年越王珠宝实现的净利润分别不低于4500.64万元、5874.99万元和8000.85万元，保障公司未来经营业绩。

- **盈利预测：**随着我国人均收入的提升，珠宝产业消费市场拥有巨大的市场，公司通过此次收购不仅能优化产品结构，更能加强公司品牌影响力，并且此次收购对公司不会造成财务压力，而且对公司还有输血作用，控股股东参与非公开发行也凸显出其对行业的看好，因此我们预计2014-2016年EPS分别为0.38元、0.65元和0.81元，对应PE分别为61X、36X和29X，我们首次给予“推荐”评级
- **风险提示：**原材料价格波动风险，库存余额较大风险。

图表 1：金一文化盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	293,072	327,578	342,879	446,376	549,230
增长率(%)	14.7%	11.8%	4.7%	30.2%	23.0%
减：营业成本	252,930	289,613	302,458	396,349	488,045
综合毛利率(%)	13.7%	11.6%	11.8%	11.2%	11.1%
减：营业税金及附加	896	919	891	1,161	1,428
销售费用	19,431	16,228	15,772	22,765	27,462
管理费用	5,729	5,555	5,486	7,142	8,788
财务费用	3,936	6,457	7,200	8,928	10,985
期间费用率	9.9%	8.6%	8.3%	8.7%	8.6%
资产减值损失	749	981	1,029	1,339	1,648
加：公允价值变动净收益	2,022	7,398	-3,429	4,464	5,492
投资净收益	-2,008	378	1,714	1,339	1,648
营业利润	9,414	15,601	8,327	14,496	18,016
增长率(%)	41.6%	65.7%	-46.6%	74.1%	24.3%
加：营业外收入	1,379	582	343	446	549
减：营业外支出	221	1,593	0	0	0
利润总额	10,572	14,590	8,670	14,942	18,565
增长率(%)	11.9%	38.0%	-40.6%	72.3%	24.2%
减：所得税	2,704	3,695	2,168	3,735	4,641
实际所得税率(%)	25.6%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	7,867	10,895	6,503	11,206	13,924
归属于母公司所有者净利润	7,810	10,383	6,295	10,870	13,506
增长率(%)	10.1%	32.9%	-39.4%	72.7%	24.2%
净利润率(%)	2.7%	3.2%	1.8%	2.4%	2.5%
少数股东损益	57	512	208	336	418
总股本（万股）	16,725	16,725	16,725	16,725	16,725
基本每股收益（元/股）	0.47	0.62	0.38	0.65	0.81

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>