

刚泰控股 (600687.SH) 垂直服务行业

评级：买入 首次评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
 (8621)60230211
 zhenghd@gjzq.com.cn

腾讯入股的珠宝 O2O 平台龙头

事件

我们认为，刚泰控股是珠宝 O2O 平台的龙头。优势：1、腾讯入股支持；2、珠宝全产业链闭环。

评论

珠宝 O2O 全产业链闭环：1、渠道，公司通过收购珂兰钻石拓展网上渠道。珂兰钻石在国内珠宝电商中排名第一，同时拥有分布在全国各大中城市的 40 家体验店。珠宝本身的所特有的消费频次低和重体验性，是线上线下结合的适宜品种。刚泰有黄金，珂兰有钻石；黄金的顾客回头率较高；钻石的消费频次低；前者有产品没渠道，后者有渠道但产品单一，所以两者的优势互补，渠道整合。2、设计和推广，公司收购的北京瑞格在娱乐营销方面能量巨大，成功操作多个品牌在影视剧中植入营销。所以，未来公司珠宝将通过影视剧、动漫、网络剧和栏目植入等娱乐营销提升品牌影响力。3、产品和原材料，这本身就是刚泰的优势。所以，公司通过收购完成了珠宝全产业链闭环。

腾讯入股，打开新渠道带来大流量：腾讯通过增发入股公司，成为腾讯直接持股的 A 股几家公司之一。为什么腾讯会入股刚泰，显然是看重珠宝行业一年 1 万亿的市场。所以，在众多 O2O 垂直市场，如果腾讯未来发力珠宝行业，刚泰则会是第一合作伙伴。

钻石、黄金等珠宝特有的金融属性：相对其他众多的垂直消费类商品，包括钻石、黄金在内的珠宝有其特有的金融属性，即可以保值增值、抵押等多种资金变现能力。同时，我们认为，从珠宝电商向包括消费金融、供应链金融在内的交易平台的递进，是做大垂直平台的必由之路，其他垂直平台都在走这条路。

目前股价在底部：公司的此次增发对象包括收购大股东、员工持股计划、腾讯、收购的两个公司以及机构投资者。增发价格为 17.57，增发不超过 1.88 亿股，锁定三年。如果按照每年 10% 的资金成本率计算，即股价至少要在 23 元以上才会使得参与增发的投资者不赔钱。而目前股价也仅是在 23 元之上 15%，所以展望未来，目前股价是在底部，上涨空间巨大。

投资建议

维持“买入”评级，根据包括大冶矿业、国鼎黄金、珂兰钻石和北京瑞格做出的业绩承诺，整体公司在 15-16 年要达到的净利润分别是 4.6 亿和 5.8 亿，增发摊薄后的 EPS 分别为 0.68 元和 0.86 元，目前股价分别对应 PE 40 倍和 30 倍。给予 6-12 月目标价 40 元。

通过并购转型为 A 股珠宝 O2O 转型龙头

通过并购形成珠宝 O2O 全产业链

- 为抓住机遇，快速实施这一重大发展战略，公司拟通过本次非公开发行，收购钻石、珠宝互联网销售领域排名领先的珂兰公司 100%股权。珂兰公司为国内最早一批涉足珠宝领域的电商企业，目前已拥有完善的线上渠道和分布在全国各大中城市的约 40 家体验店，积累了大量的客户资源，拥有较为成熟的 O2O 资源、资深的管理团队和丰富的运作经验。
- 此次收购完成后，公司将充分利用珂兰公司成熟的 O2O 销售平台和专业团队，整合公司的销售途径，以网上黄金珠宝销售为主要突破方向，快速提高线上销售营业额。以较低成本、较快速度做大黄金珠宝零售业务，实现公司从黄金珠宝批发商向具有较强竞争实力、拥有上游资源的互联网黄金珠宝企业的战略转型。

图表 1：本次募集资金用于的项目

序号	项目名称	项目预计投资（亿元）	项目拟募集资金（亿元）
1	收购珂兰公司 100% 股权	6.60	6.60
2	收购瑞格传播 100% 股权	4.40	4.40
3	O2O 营销渠道和信息管理中心建设项目	4.53	4.53
4	补充流动资金	17.42	17.42
3	O2O 营销渠道和信息管理中心建设项目	32.95	32.95

来源：公司公告，国金证券研究所

- 公司本次非公开发行的发行对象包括具有深度互联网行业背景的腾讯计算机及由珂兰公司核心管理团队成立的珂澜投资。本次非公开发行完成后，公司将借助珂兰公司核心管理团队丰富的互联网经验，将充分利用腾讯计算机等龙头企业的互联网渠道以及“大数据”等行业资源，谋求深度合作机会，实现线上流量的快速增长，努力成为国内一流的基于互联网平台的黄金珠宝企业。
- 瑞格传播是国内领先的娱乐营销公司，开展品牌植入、联合推广、授权和衍生品开发及顾问咨询等多项业务，在品牌建设和市场营销等领域积累了丰富的运作经验和行业资源。
- 随着公司黄金珠宝业务高速增长，公司营运资金需要量不断增加。公司将不断向黄金行业下游产业链延伸，开拓新领域、开发新产品；巩固发展批发渠道的同时，加快互联网销售业务布局并加强终端零售渠道建设，实现线上线下有机互动。

图表 2：公司业绩由以下三个全资子公司构成，其业绩对赌分别为

项目	大冶矿业 净利润	国鼎黄金 净利润	珂兰公司 净利润	瑞格传播 净利润	合计
2015 年	2.83 亿	1.20 亿	0.20 亿	0.45 亿	4.63 亿
2016 年	3.34 亿	1.50 亿	0.45 亿	0.54 亿	5.83 亿
2017 年	-	1.80 亿	0.76 亿	0.73 亿	-

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD