

## 青岛金王 (002094.SZ) 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

## 市值最小的“互联网+”明星企业

## 事件

日前，青岛金王发布了2014年业绩快报，我们整理了公司近年来的发展脉络。

## 评论

**产销研一体化的明星企业，互联网+是亮点：**为了减少对单一业务的依赖，公司在保持蜡烛产业的领先地位的同时，向同为化工行业但具有更高利润的化妆品行业转型，近三年来，公司先后成为了以下公司的控股股东：杭州悠可（37%股份）、广州栋方（45%）、上海月泮（60%），收购标的的质量绝佳，迅速搭建了产销研一体化的互联网+企业，前景看好，并且致力于线上线下协同整合发展，收购标的的收益从2015年开始将在公司并表中体现。

**悠可公司的人才**是公司实现互联网+发展的关键：对于互联网行业而言，最关键的价值在于人才，而其中产品运营又是重中之重，悠可公司的团队来自于阿里巴巴、亚马逊、京东、强生、雅芳等知名公司，团队拥有互联网和化妆品的复合背景，目前悠可网代理了雅诗兰黛、法国娇韵诗等诸多国际一线化妆品在淘宝天猫上的运营，销售业绩骄人，充分受益于化妆品和电商行业的发展。

**广州栋方和上海月泮**为公司提供了坚实的线下基础：广州栋方是一家化妆品 OEM/ODM 的公司，公司研发实力雄厚，缺乏的是品牌效应和销售渠道，而上海月泮则与屈臣氏和万宁拥有良好的线下渠道合作伙伴关系，再加上悠可销售能力，公司通过并购产生的协同效应能充分发挥收购公司的价值。

**公司董事长锐意进取，重度参与增发：**公司董事长陈索斌的控制公司金王集团于14年7月29日的定增计划中以10.25元认购了1700万股，锁定期为三年，同时，陈索斌董事长从公司建立至今一直致力于公司的发展，锐意进取，不懈推进公司向利润更高的化妆品行业转型。

## 投资建议

给予“买入”评级，预计15-16年的EPS为0.29和0.37元，给予6-12个月目标价40元。

## 产销研一体化的互联网+明星企业

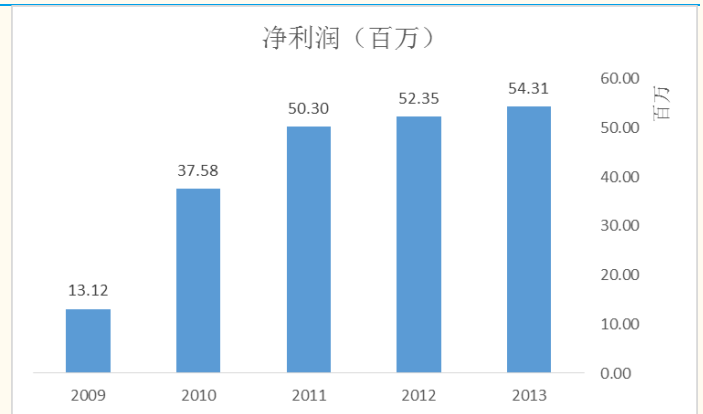
### 公司以蜡烛制造起家

- 公司是亚洲最大的蜡烛制造公司，在中国出口的蜡烛制造产品总量占据 15%，其它多数企业规模较小，主要依靠传统工艺和材料，生产加工最基本用途的普通蜡烛及其相关制品，产品同质化严重，品牌效应不明显，销售手段单一，处于较为初级的竞争状态。公司多年来通过自主创新、研发设计、提升品牌效应、打造国际化产业布局等手段，逐步形成了品牌和产品差异化的优势，在产品细分市场上处于绝对优势地位，行业龙头地位突出，在欧洲的品牌地位优势突出。
- 公司作为我国从事新材料蜡烛制品生产和销售的龙头企业，熟知欧美主流消费者的需求，拥有明显的品牌优势。与中国工艺蜡烛产品出口普遍采用 OEM 的方式不同，多年以来，本公司制造的新材料蜡烛产品在海外销售大部分使用自有品牌，并已经获得了海外众多客户的认同，成为唯一在欧美市场上具有一定品牌知名度的国内蜡烛制造商。公司拥有的 Kingking 商标已先后在包括美国在内的全球 20 多个国家进行了注册，海外知识产权不断得到有效保护，进一步奠定了公司品牌在行业内的领先地位。
- 依托公司在工艺香薰蜡烛等相关香薰产品配方、检测等核心技术方面的优势，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，推动国内终端零售市场的持续增长。
- 公司的主营业务已经进入了一个相对平稳的时期，二次腾飞需要新的引擎来助力，事实上，公司于 2012 年便开始小试身手，合计收购了广州植萃集化妆品有限公司 40% 的股权，植萃集为即为后来收购的广州栋方的子公司，初期的广州植萃集 20% 股权投资仅花费 120 万元便呈现爆发式的增长，植萃集通过屈臣氏等渠道销售。

图表 1：公司 2009 年到 2013 年营业收入规模



图表 2：公司 2009 年到 2013 年净利润规模



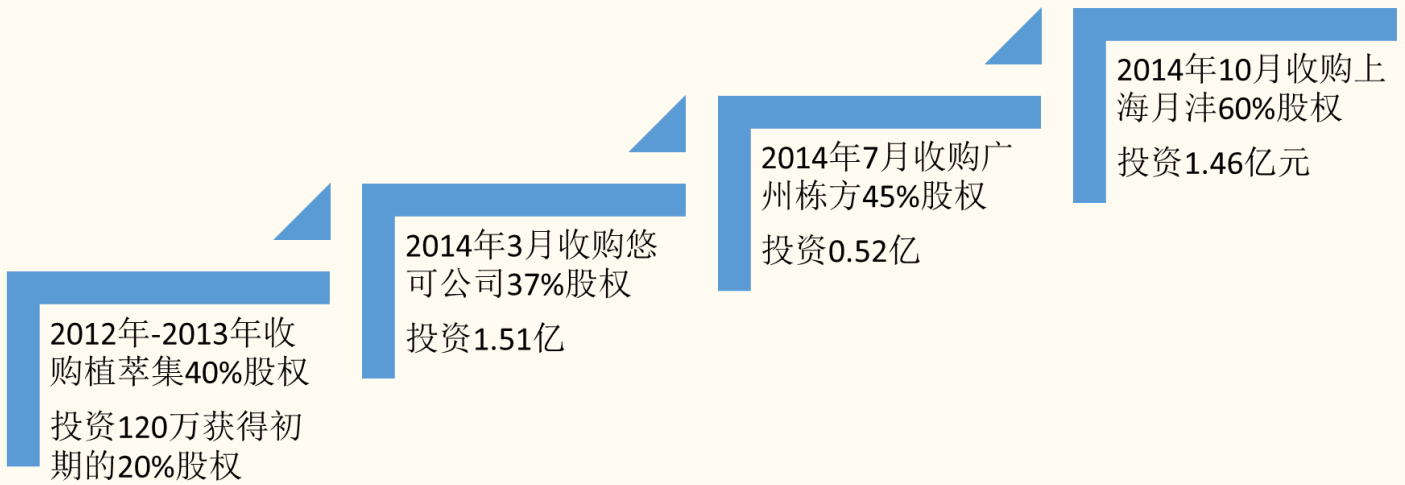
来源：公司资料，国金证券研究所

### 公司董事长锐意进取，带领公司向化妆品领域转型

- 公司董事长毕业于北京大学并在美国获得工商管理硕士学位，93 年创立青岛金王集团，带领公司发展至今，金融危机后海外销售受到影响后，开始主动求变，一方面保持蜡烛相关制品的领导地位，另一方面则主动向利润较高同为化工产业的化妆品转型，目前已经初步形成了产销研一体化的互联网+化妆的明星企业。
- 我们对比公司初期蜡烛制造便可发现，**公司董事长具有极强的品牌意识和研发意识**，即使对于蜡烛制造，也脱离了一般小加工厂仅满足的加工环节的小农意识，公司为蜡烛制造专门设立研发中心以研发高端产品通过自由品牌进军欧美市场，同时，公司的产品质量过硬，为家乐福、沃尔玛以及麦德龙等超市的供应商，在蜡烛制造时代就可被称作是产销研一体化。

图表 3: 公司一步一个脚印转型化妆品企业

打造化妆品产销研一体化产业链，通过丰富销售渠道变现生产研发价值



来源：公司公告、国金证券研究所

- 公司收购的悠可网可谓是化妆品电商的明星企业，创始人阵容豪华，有来自于阿里巴巴的前销售副总裁，以及阿里巴巴、亚马逊、雅芳、强生等诸多世界级企业的前员工，决定了这家化妆品电商的基因就高人一筹，旗下代理品牌包括倩碧，雅诗兰黛 娇韵诗，欧莱雅美妆品牌薇姿、理肤泉、韩妆著名品牌 WHOO(韩后)、Thefaceshop, 谜尚, SKINFOOD、悠语 yoryu 等等。在 2012 年创立的公司仅在 2014 年的双十一就创下了 1.3 亿销售额，是淘宝天猫名副其实的化妆品龙头企业。

图表 4: 悠可网代理的一线品牌



来源：公司资料、国金证券研究所

- 广州栋方是一家化妆品的研发和制造公司，致力于 OEM 和 ODM 制造，公司的品牌产品有阿芙精油，具有 20 年的研发制造经验，缺少的则是化妆品的销售渠道。上海月泮是的品牌销售包括美津植秀，肌养晶，亚提克兰，皆为屈臣氏的畅销产品，具有线下的渠道推广销售能力和与化妆品销售连锁的长期伙伴关系。
- 我们认为，受限于蜡烛市场有限，青岛金王的发展陷入了一个瓶颈，在国内强大的化妆品需求（根据艾瑞咨询 2017 年的化妆品销售突破 7000 亿元，约有 20%将通过网上销售），根据过往的成功经验，公司必将迎来新一轮的发展高峰，通过协同效应，公司未来的利润超过收购标的的利润承诺将是大概率事件。

**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作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

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