

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

非银行金融

**金叶珠宝 (000587)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2015年11月03日

## 黄金租赁全国布局提速

**证券分析师:** 陈福 0755-82133390 chenfu@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080002  
**联系人:** 王继林 wangjl@guosen.com.cn  
**联系人:** 赵秋实 0755-22940879 zhaoqs@guosen.com.cn

### 事项:

金叶珠宝公告: 为大力推进黄金租赁业务, 公司拟在烟台、青岛、成都分别设立全资子公司, 三家全资子公司注册资本均为 1 亿元。

### 评论:

#### ■ 子公司辐射区域市场, 加快黄金租赁全国布局

**三大子公司加快黄金租赁业务在全国布局。** 公司分别在烟台、青岛、成都设立全资子公司, 目的在于推动华东和西南区域市场的黄金租赁业务。公司原有的在北京、上海和深圳的黄金租赁业务均是通过当地子公司进行市场推广和业务拓展, 此次成立三大子公司意在推动黄金租赁业务尽快覆盖华东和西南区域市场, 未来公司大概率继续以此模式拓展业务布局的可能 (例如可通过在西安等地设立子公司来辐射西北市场)。黄金租赁业务在全国布局的加速将使业绩释放更加顺畅。

**收购正式获批, 在最适合供应链金融的领域起航。** 公司收购丰汇租赁正式获得证监会批准, 黄金租赁业务将由此扬帆远航。公司是黄金加工领域龙头, 黄金具有单价高、易存储、标准化程度高的特点, 天然适合做供应链金融。通过供应链金融变现公司长期浸淫黄金加工行业的价值, 基于五维模型判断, 公司转型逻辑顺畅。围绕黄金租赁为核心的供应链金融转型将成为公司最具价值和看点的投资逻辑。

**业务端: 黄金租赁超千亿级市场。** 2014 年国内黄金租赁涉及黄金 2000 吨, 金额超 4500 亿, 但同时具备产业优势与金融优势的公司少之又少, 公司优势明显且独特。公司在黄金租赁市场每一个百分点的市占率就对应着 45 亿的租赁规模, 对于注册资本 20 亿的丰汇租赁而言, 弹性足够大。

**成本端: 资金成本由 11%到 7%。** 1) 通过与银行合作黄金租赁业务, 资金成本在 3%-4%; 2) 通过上市股东支持, 获得低成本银行信贷资金; 3) 利用上市平台, 资本市场多渠道融资; 4) 通过外商系租赁子公司获得低成本资金。综合判断成本将由上市前的 11%降至 7%左右, 红利释放相当可观。

#### ■ 公司合理估值区间 26~33 元, 维持买入评级

预计 2015 年-2017 年 EPS 可分别达到 0.77 元/股、1.31 元/股、1.63 元/股。考虑到: 1) 融资租赁余额近 5 年复合增速超 45%; 2) 黄金产业天然适合供应链金融; 3) 长期看, 租赁公司区别于其他金融机构的优势, 在于对特定行业的渗透力, 金叶珠宝具备条件。好行业、好公司, 理应享受估值溢价, 我们给予上市公司 2016 年 20-25 倍 PE 估值, 对应股价合理区间为 26-33 元, 对应合理市值区间 250-314 亿元。公司黄金租赁业务加速全国布局, 业绩释放逻辑更加顺畅, 维持买入评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	1393	1728	1826	1924
应收款项	481	1287	1789	2272
存货净额	814	1011	1199	1440
其他流动资产	89	3003	4174	5302
<b>流动资产合计</b>	<b>2777</b>	<b>7029</b>	<b>8988</b>	<b>10938</b>
固定资产	70	141	280	439
无形资产及其他	4	5	6	7
其他长期资产	9	6084	8457	10741
长期股权投资	0	(6)	(11)	(17)
<b>资产总计</b>	<b>2860</b>	<b>13254</b>	<b>17721</b>	<b>22108</b>
短期借款及交易性金融负债	3237	5202	5304	5419
应付款项	778	895	1032	1214
其他流动负债	(2562)	(3166)	(3653)	(4295)
<b>流动负债合计</b>	<b>1453</b>	<b>2931</b>	<b>2683</b>	<b>2338</b>
长期借款及应付债券	0	2964	7010	10903
其他长期负债	2	720	720	720
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>3684</b>	<b>7729</b>	<b>11623</b>
<b>负债合计</b>	<b>1454</b>	<b>6614</b>	<b>10412</b>	<b>13961</b>
少数股东权益	100	164	240	335
股东权益	1305	6475	7068	7812
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2860</b>	<b>13254</b>	<b>17721</b>	<b>22108</b>

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.26	0.77	1.31	1.64
每股红利	0.13	0.41	0.69	0.86
每股净资产	2.34	6.73	7.35	8.12
ROIC	5%	10%	10%	10%
ROE	11%	11%	18%	20%
毛利率	5%	13%	16%	17%
EBIT Margin	2%	10%	13%	15%
EBITDA Margin	2%	10%	13%	15%
收入增长	17%	34%	20%	19%
净利润增长率	-3%	419%	70%	25%
资产负债率	54%	51%	60%	65%
息率	1%	4%	6%	8%
P/E	76.7	25.5	15.0	12.0
P/B	8.4	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	54.7	19.1	13.0	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>10333</b>	<b>13827</b>	<b>16659</b>	<b>19861</b>
营业成本	9831	12095	13951	16419
营业税金及附加	22	43	48	54
销售费用	186	243	285	331
管理费用	74	120	137	155
财务费用	37	229	456	669
投资收益	0	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(17)	85	118	150
其他收入	0	0	0	0
营业利润	165	1184	1901	2386
营业外净收支	14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>1184</b>	<b>1901</b>	<b>2386</b>
所得税费用	34	284	456	573
少数股东损益	3	161	190	239
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>142</b>	<b>739</b>	<b>1255</b>	<b>1575</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>142</b>	<b>739</b>	<b>1255</b>	<b>1575</b>
资产减值准备	(23)	17	30	38
折旧摊销	7	9	11	15
公允价值变动损失	17	(85)	(118)	(150)
财务费用	37	229	456	669
营运资本变动	(2299)	(9745)	(4553)	(4557)
其它	25	47	45	57
<b>经营活动现金流</b>	<b>(2131)</b>	<b>(9018)</b>	<b>(3330)</b>	<b>(3022)</b>
资本开支	36	(13)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>36</b>	<b>(7)</b>	<b>(57)</b>	<b>(57)</b>
权益性融资	98	4821	0	0
负债净变化	0	2964	4046	3893
支付股利、利息	(75)	(390)	(662)	(831)
其它融资现金流	2577	1965	101	115
<b>融资活动现金流</b>	<b>2525</b>	<b>9361</b>	<b>3485</b>	<b>3178</b>
<b>现金净变动</b>	<b>430</b>	<b>335</b>	<b>98</b>	<b>98</b>
货币资金的期初余额	963	1393	1728	1826
货币资金的期末余额	1393	1728	1826	1924
企业自由现金流	(2078)	(8742)	(2906)	(2399)
权益自由现金流	499	(3987)	895	1101

## 相关研究报告:

《金叶珠宝-000587-在最适合供应链金融的领域起航》 —— 2015-10-30

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。