

2016年01月04日

明牌珠宝 (002574.SZ)

战略入股好屋中国，移动互联众销平台正式启航

■ **战略入股好屋中国，持股比例达25%。**公司于12月25日及28日分别发布公告，拟以7亿元受让股份并增资著名房地产电商平台好屋中国，交易完成后公司将合计持有好屋中国25%的股份。

■ **好屋中国：房产O2O先驱者，重构房产生态体系。**好屋中国是国内首家基于移动互联网的房产O2O众销平台，成立于2012年，公司业务涉及一手房、二手房、社区以及与房产相关的金融服务产品。好屋中国具有极强的创新精神，首创了“全民经纪人”模式，通过互联网创新技术和C端入口，集聚大量的买房卖房客户数据，做到去中间化、去固定成本化、信息对称、精准匹配，以专业的服务体系促进经纪人成交，重构房产生态体系。好屋中国布局广泛，拥有海量用户，线上交易额突破千亿，①目前已完成了美国、英国、加拿大、澳大利亚四大海外中心，全国48个大中城市的布局。②与中海、万科、绿地等135家品牌开发商达成战略合作，平台合作楼盘达520个。③好屋经纪人总数达315万，优秀经纪人个人团队已近15万组。④2014年好屋中国线上平台交易额已超过1000亿。作为中国最有潜力的互联网企业之一，2014年7月好屋中国获软银中国资本(SBCVC)数千万美元投资，创电商行业A轮单笔融资之最。

■ **创新或全面拓展业务范围，升级主业加速推进“互联网+”珠宝平台建设。**公司此次战略入股优质互联网企业好屋中国，具有重要意义。①一方面或将拓宽了公司的业务范围，形成多元化的投资生态和业务生态，同时注入新鲜的互联网血液，为公司未来转型提供创新的思维方式，未来公司或将通过内生发展和外延并购，持续围绕“互联网+”战略拓展新业务。②另一方面，根据明牌珠宝近日发布的定增预案，公司拟募资10.6亿元，全部投资于珠宝“互联网+”综合平台项目，大股东和员工持股计划认购定增份额达80%（实际控制人虞免良认购73.5%，员工持股计划认购6.5%），彰显公司对“互联网+”转型方向的坚定信心。参股优质互联网企业好屋中国有助于公司整合优秀的互联网团队资源，更快地推进“互联网+”珠宝平台的建设，全面升级公司的营销模式，从而突破传统行业运营模式的发展瓶颈，改善公司的长期业绩。

■ **首次覆盖，给予买入-A评级。**明牌珠宝作为传统珠宝企业龙头，在传统线下实体企业低迷的大背景下，积极寻求变革，力图创新商业模式，打造“互联网+”珠宝平台以实现跨越式发展。本次战略入股好屋中国，一方面实现多元化的业务布局，另一方面将为公司整合宝贵的互联网团队资源，加快推进公司“互联网+”珠宝平台的建设工作，改善公司长期业绩。未来公司或将继续围绕“互联网+”战略，打造多元化的投资生态和业务生态。我们预计公司15-17年EPS为0.20元、0.25元、0.34元，给予买入-A评级。

■ **风险提示：**互联网+平台建设不及预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	8,557.8	6,842.1	5,473.7	5,747.4	6,034.7
净利润	83.4	199.6	107.2	156.0	207.3
每股收益(元)	0.16	0.38	0.20	0.25	0.34
每股净资产(元)	5.43	5.77	5.91	7.43	7.66
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	121.0	50.6	94.2	75.8	57.0
市净率(倍)	3.5	3.3	3.2	2.6	2.5
净利润率	1.0%	2.9%	2.0%	2.7%	3.4%
净资产收益率	2.9%	6.5%	3.4%	3.4%	4.4%
股息收益率	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%
ROIC	0.7	1.5	0.8	1.6	1.4

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

连锁

投资评级 买入-A

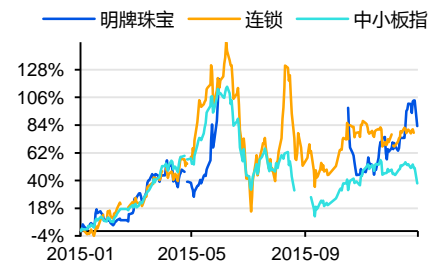
首次评级

6个月目标价：23.00元
股价(2016-01-04) 19.12元

交易数据

总市值(百万元)	10,095.36
流通市值(百万元)	10,095.36
总股本(百万股)	528.00
流通股本(百万股)	528.00
12个月价格区间	10.42/23.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.18	-30.13	58.49
绝对收益	12.47	-16.51	108.33

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515050001
liuzm@essence.com.cn
021-68765076

张璐芳

报告联系人

zhanglf2@essence.com.cn
021-68766135

相关报告

明牌珠宝：明牌珠宝：业绩符合预期，一季度仍然面临压力	2013-03-24
明牌珠宝：明牌珠宝：三季度销售，海水与火焰	2012-10-29
明牌珠宝：明牌珠宝：高价存货导致盈利骤降	2012-08-16
明牌珠宝：明牌珠宝：金价波动短期受压，管理提升长期向好	2012-04-06

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,557.8	6,842.1	5,473.7	5,747.4	6,034.7	成长性					
减:营业成本	8,083.1	6,249.8	5,090.5	5,287.6	5,491.6	营业收入增长率	28.6%	-20.0%	-20.0%	5.0%	5.0%
营业税费	40.6	38.6	24.1	26.6	29.3	营业利润增长率	8.8%	129.8%	-48.8%	48.9%	35.6%
销售费用	214.3	189.0	164.2	172.4	181.0	净利润增长率	13.1%	139.3%	-46.3%	45.5%	32.9%
管理费用	61.2	52.6	41.2	42.8	45.0	EBITDA 增长率	14.1%	62.5%	-34.0%	32.1%	26.3%
财务费用	69.1	41.2	60.0	60.0	60.0	EBIT 增长率	12.3%	64.8%	-35.8%	33.6%	27.3%
资产减值损失	104.0	7.2	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	10.7%	77.8%	-36.3%	33.6%	27.3%
加:公允价值变动收益	10.6	-19.7	-	-	-	投资资本增长率	-13.8%	18.9%	-33.6%	45.8%	-19.9%
投资和汇兑收益	115.8	13.4	40.0	40.0	40.0	净资产增长率	2.1%	6.3%	2.5%	47.1%	3.2%
营业利润	112.0	257.3	131.6	196.0	265.8	利润率					
加:营业外净收支	7.1	6.4	12.0	13.0	12.0	毛利率	5.5%	8.7%	7.0%	8.0%	9.0%
利润总额	119.0	263.7	143.6	209.0	277.8	营业利润率	1.3%	3.8%	2.4%	3.4%	4.4%
减:所得税	35.6	64.3	35.9	52.2	69.5	净利润率	1.0%	2.9%	2.0%	2.7%	3.4%
净利润	83.4	199.6	107.2	156.0	207.3	EBITDA/营业收入	2.2%	4.5%	3.7%	4.7%	5.7%
						EBIT/营业收入	2.1%	4.4%	3.5%	4.5%	5.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	3	5	6	6	5
						流动资产周转天数	96	120	134	125	128
						流动营业资本周转天数	186	249	305	345	383
						应收账款周转天数	24	28	26	26	27
						存货周转天数	93	104	108	101	103
						总资产周转天数	193	260	319	358	395
						投资资本周转天数	103	131	148	138	140
						投资回报率					
						ROE	2.9%	6.5%	3.4%	3.4%	4.4%
						ROA	1.7%	4.0%	2.3%	2.3%	3.2%
						ROIC	4.8%	10.0%	5.3%	10.7%	9.4%
						费用率					
						销售费用率	2.5%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
						管理费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
						财务费用率	0.8%	0.6%	1.1%	1.0%	1.0%
						三费/营业收入	4.0%	4.1%	4.8%	4.8%	4.7%
						偿债能力					
						资产负债率	41.0%	39.0%	33.6%	31.6%	27.3%
						负债权益比	69.5%	64.1%	50.6%	46.3%	37.6%
						流动比率	4.68	5.54	7.63	11.80	8.01
						速动比率	2.54	3.44	5.13	8.64	5.84
						利息保障倍数	2.62	7.25	3.19	4.27	5.43
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.10	0.06	0.08	0.10
						分红比率	28.8%	26.4%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.2%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,589.1	1,437.8	2,321.6	3,554.0	3,638.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	509.4	572.8	226.2	612.0	293.2
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	78.2	121.8	57.4	65.9	76.6
存货	2,137.8	1,815.8	1,471.4	1,741.2	1,711.1
其他流动资产	363.4	838.0	417.0	539.5	598.2
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	92.2	92.8	92.9	91.6	89.0
在建工程	32.6	57.3	57.3	57.3	57.3
无形资产	56.9	55.3	53.8	52.2	50.7
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	4,863.5	5,002.4	4,707.1	6,723.5	6,524.1
短期债务	-	-	-	-	-
应付账款	52.2	65.0	21.9	65.2	30.5
应付票据	340.2	-	163.8	63.0	174.0
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	-	96.8	-	581.7	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	1,994.4	1,953.1	1,581.9	2,127.4	1,781.9
少数股东权益	-	4.4	5.0	5.8	6.8
股本	240.0	528.0	528.0	618.0	618.0
留存收益	2,629.5	2,517.1	2,592.2	3,972.3	4,117.4
股东权益	2,869.1	3,049.2	3,125.1	4,596.0	4,742.2

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	83.4	199.4	107.2	156.0	207.3
加:折旧和摊销	10.1	12.1	13.5	14.8	16.2
资产减值准备	104.0	7.2	-	-	-
公允价值变动损失	-10.6	19.7	-	-	-
财务费用	92.2	102.3	60.0	60.0	60.0
投资损失	-115.8	-13.4	-40.0	-40.0	-40.0
少数股东损益	-	-0.2	0.5	0.8	1.0
营运资金的变动	46.2	240.7	906.0	-823.9	515.2
经营活动产生现金流量	512.9	371.3	1,047.2	-632.3	759.7
投资活动产生现金流量	-683.4	-852.7	28.0	28.0	28.0
融资活动产生现金流量	-567.5	313.1	-191.3	1,836.8	-703.6

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.16	0.38	0.20	0.25	0.34
BVPS(元)	5.43	5.77	5.91	7.43	7.66
PE(X)	121.0	50.6	94.2	75.8	57.0
PB(X)	3.5	3.3	3.2	2.6	2.5
P/FCF	22.5	-77.6	11.0	-143.6	81.2
P/S	1.2	1.5	1.8	2.1	2.0
EV/EBITDA	21.5	16.3	42.7	36.3	26.8
CAGR(%)	23.4%	1.5%	13.4%	23.4%	1.5%
PEG	5.2	34.3	7.0	3.2	38.7
ROIC/WACC	0.7	1.5	0.8	1.6	1.4
REP	2.5	1.3	6.2	2.4	3.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

刘章明声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034