

# 刚泰控股（600687）事件点评报告

2016年3月1日

## 与创梦天地设立产业基金，背靠腾讯布局泛娱乐行业 增持（首次）

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

021-63332336

zhuyr@gsjq.com.cn

联系人 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@gsjq.com.cn

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,742	9,366	16,205	22,607
同比(+/-%)	237	98	73	40
净利润(百万元)	251	363	808	1121
同比(+/-%)	181	44	123	39
毛利率(%)	8.3	6.6	8.8	9.0
ROE(%)	15.6	19.1	31.8	32.6
每股收益(元)	0.17	0.24	0.54	0.75
P/E	93	64	29	21
P/B	15	12	9	7

**事件：**公司与深圳市创梦天地科技有限公司签订《合作意向书》，双方将设立新兴产业投资基金（横琴创梦奇达股权投资企业），其中刚泰控股认购普通合伙人不低于 20% 的股权，该产业基金将投资于代表中国未来新兴成长方向的战略行业与战略领域。产业基金的总规模在人民币 50 亿元至 100 亿元之间，其中一期规模为 10 亿元。

### 投资要点

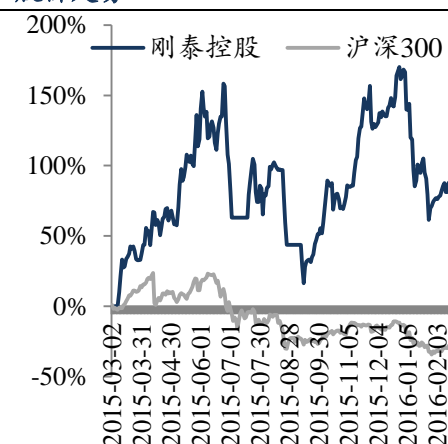
■ **与创梦天地设立产业投资基金加深与腾讯的合作：**创梦天地是腾讯集团控股的一家美国纳斯达克上市公司，目前已经宣布达成私有化协议，预计将于今年 Q2 完成退市，同时计划回归境内资本市场。公司致力于移动互联网跨平台游戏产品研发和发行，旗下乐逗游戏已发行了近百款游戏作品，包括《神庙逃亡》、《水果忍者》、《姜饼人酷跑》、《涂鸦跳跃》、《小鸟爆破》、《狂野飙车 6》。本次合作是腾讯参与公司定增之后，双方第一次正式落地的合作。腾讯在整个互联网行业优势显著，有流量资源以及大量具有较强盈利能力的投资项目，与腾讯建立良好的合作关系对公司的资本运作以及市值均有积极的影响。

■ **强化刚泰控股在泛娱乐行业的布局，财务回报高企：**刚泰控股除了在黄金珠宝产业的业务外，在文化传媒行业也有布局，目前已有的业务包括瑞格传播、刚泰影视。娱乐行业的景气程度更高，增长速度快，通过本次设立产业基金，公司有望介入行业内较为领先的项目，能够帮助刚泰控股聚集在泛娱乐行业的资源，提高公司在行业中的影响力。此外，依托腾讯的资源，预计本次产业能够为公司带来良好的财务回报。

■ **看好公司珠宝电商 O2O+供应链金融的战略布局：**公司通过收购国内最大的黄金珠宝垂直电商平台珂兰钻石、专注 3D 打印高端定制的曼恒电子构建珠宝电商 O2O 平台，目前珠宝电商渗透率低于 3%，未来发展空间巨大。与此同时，公司依托珠宝电商平台来开展供应链金融业务，（1）珠宝加工商以中小企业为主，需要借款购买黄金等贵重原材料，（2）公司下游零售端的门店扩张及备货需求也对资金提出较高要求。珠宝行业规模达万亿级，通过布局供应链金融，息差收入潜力巨大。

■ **盈利预测预估值：**我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.24/0.54/0.75元，当前对应2015-2017年PE分别为64/29/21倍

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.70
一年最低价/最高价	11.86 / 51.86
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	16933.1

### 基础数据

每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	69.89
总股本(百万股)	1488.72
流通A股(百万股)	1078.54

，看好公司珠宝电商O2O+供应链金融战略以及在文化产业的发展前景，给予“增持”（首次）的投资评级。

■ 风险提示：业务拓展低于预期。

#### 刚泰控股财务及盈利预测

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E	利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	<b>2945.6</b>	<b>5598.9</b>	<b>9258.7</b>	<b>12713.3</b>	<b>营业收入</b>	<b>4741.8</b>	<b>9366.2</b>	<b>16205.4</b>	<b>22606.5</b>
现金	378.8	500.0	500.0	500.0	营业成本	4338.7	8733.5	14750.9	20548.3
应收款项	1684.9	3328.1	5758.3	8032.8	营业税金及附加	7.5	14.0	24.3	33.9
存货	763.6	1537.0	2596.0	3616.3	营业费用	4.3	7.5	12.2	15.8
其他	118.3	233.8	404.5	564.2	管理费用	35.0	82.3	110.4	129.0
<b>非流动资产</b>	<b>688.5</b>	<b>687.7</b>	<b>656.6</b>	<b>623.6</b>	财务费用	40.1	96.2	184.3	263.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	17.5	20.0	20.0	20.0
固定资产	309.7	339.7	336.4	328.4	其他	-2.3	20.8	17.7	15.0
无形资产	308.2	277.4	249.6	224.7	<b>营业利润</b>	<b>331.4</b>	<b>473.4</b>	<b>1161.1</b>	<b>1651.1</b>
其他	70.6	70.6	70.6	70.6	营业外净收支	9.6	10.0	10.0	10.0
<b>资产总计</b>	<b>3634.1</b>	<b>6286.6</b>	<b>9915.4</b>	<b>13337.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>341.0</b>	<b>483.4</b>	<b>1171.1</b>	<b>1661.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>1682.3</b>	<b>4044.7</b>	<b>6956.9</b>	<b>9356.9</b>	所得税费用	89.8	120.9	292.8	415.3
短期借款	622.8	1914.2	3359.5	4348.3	少数股东损益	0.0	0.0	70.3	124.6
应付账款	100.6	202.6	342.2	476.6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>251.2</b>	<b>362.6</b>	<b>808.0</b>	<b>1121.2</b>
其他	958.9	1927.9	3255.2	4531.9	EBIT	361.2	559.6	1335.3	1904.5
<b>非流动负债</b>	<b>344.8</b>	<b>344.8</b>	<b>344.8</b>	<b>344.8</b>	EBITDA	383.0	626.1	1402.9	1973.7
长期借款	339.4	339.4	339.4	339.4					
其他	5.4	5.4	5.4	5.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2027.2</b>	<b>4389.6</b>	<b>7301.7</b>	<b>9701.7</b>	每股收益(元)	0.17	0.24	0.54	0.75
少数股东权益	0.0	0.0	70.3	194.8	每股净资产(元)	1.08	1.27	1.71	2.31
归属母公司股东权益	1606.9	1897.0	2543.4	3440.4	发行在外股份(百万股)	1488.7	1488.7	1488.7	1488.7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3634.1</b>	<b>6286.6</b>	<b>9915.4</b>	<b>13337.0</b>	ROIC(%)	13.0%	12.5%	19.1%	19.5%
					ROE(%)	15.6%	19.1%	31.8%	32.6%
<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	毛利率(%)	8.3%	6.6%	8.8%	9.0%
经营活动现金流	-1468.2	-1050.8	-1237.2	-718.4	EBIT Margin(%)	7.6%	6.0%	8.2%	8.4%
投资活动现金流	65.0	-46.8	-46.5	-46.2	销售净利率(%)	5.3%	3.9%	5.0%	5.0%
筹资活动现金流	1224.8	1218.9	1283.7	764.6	资产负债率(%)	55.8%	69.8%	73.6%	72.7%
现金净增加额	-178.3	121.2	0.0	-0.0	收入增长率(%)	236.8%	97.5%	73.0%	39.5%
企业自由现金流	-657.9	-1050.5	-1170.5	-592.1	净利润增长率(%)	180.9%	44.3%	122.9%	38.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gs jq.com.cn>