

刚泰控股 (600687) 2015 年年报点评

互联网珠宝+娱乐品牌营销+供应链金融生态圈初具规模，2016 扬帆起航 增持 (维持)

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,845	15,611	24,372	29,247
同比(+/-%)	87	76	56	20
净利润(百万元)	348	804	1204	1462
同比(+/-%)	38	131	50	21
毛利率(%)	7.8	7.8	7.9	8.0
ROE(%)	6.7	13.8	17.7	18.4
每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	0.98
P/E	65	28	19	15
P/B	4	4	3	3

投资要点

- 业绩符合市场预期：**2015 年，上市公司实现营业收入 88.45 亿元。其中，黄金饰品、黄金艺术品、镶嵌饰品、K 金饰品、珠宝翡翠等主打产品的销售实现营业收入 75.80 亿元，贵金属收藏品销售 12.62 亿元，实现归属于上市公司股东净利润 3.48 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 3.15 亿元。由于珂兰、瑞格并购在 2016 年 1 月完成，未在 2015 年报实现并表，扣除珂兰、瑞格未并表因素，业绩符合市场预期。
- 互联网珠宝+娱乐品牌营销+供应链金融生态圈初具规模：**1、**互联网珠宝：**通过并购与合作，国内最大钻石电商珂兰 O2O 平台、彩宝第一品牌米莱珠宝、曼恒数字的 C2B 个性化定制+3D 打印体系已先后加盟。完整的运营模式正在形成：O2O 平台为 C2B 平台引流，C2B+3D 打印使入门级珠宝的个性化定制成为现实。同时，黄金饰品到钻石，钻石到彩宝的消费升级将促进客户的重复购买，沉淀大量有粘性的活跃用户，相互补充促进。未来公司将进一步补充设计研发平台，并对 O2O 体系扩容，加强协同。2、**娱乐品牌营销：**通过影视植入、明星代言、VR 营销、产品授权等娱乐营销的方式加强品牌建设。3、**供应链金融：**通过产业+金融服务为行业提供供应链金融服务，增加经销商和加盟商的忠诚度。通过 2015 年的布局，公司互联网珠宝+娱乐品牌营销+供应链金融生态圈初具规模。
- 与腾讯集团控股公司创梦天地设立产业投资基金，强化刚泰控股在泛娱乐行业的布局：**双方共同设立新兴产业投资基金，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。腾讯在整个互联网行业优势显著，有海量流量资源以及大量具有较强盈利能力的投资项目。刚泰控股在文化传媒行业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，通过与创梦天地设立产业基金，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。
- 盈利预测与估值：**上调公司 2016-2018 年 EPS 至 0.54/0.81/0.98 元，当前股价对应 2016-2018 年 PE 分别为 28/19/15 倍，看好公司打造互联网珠宝+娱乐品牌营销+供应链金融生态圈的发展

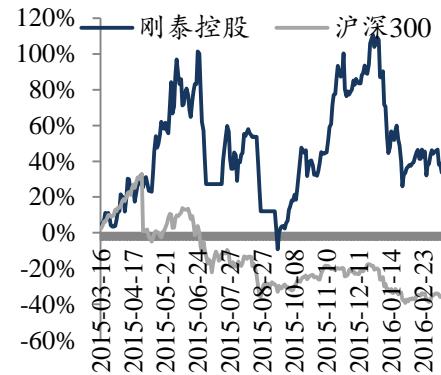
2016 年 3 月 16 日

 分析师 朱悦如
 执业资格证书号码：S060051208003

021-63332336

zhuyr@gsjq.com.cn
 联系人 李真
 执业资格证书号码：S0600114040021
lia@gsjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.55
一年最低价/最高价	6.93 / 129.92
市净率	9.6
流通A股市值(百万元)	10521.3

基础数据

每股净资产(元)	2.83
资产负债率(%)	0.00
总股本(百万股)	432.52
流通A股(百万股)	344.40

相关研究

刚泰控股事件点评：与创梦天地设立产业基金，背靠腾讯布局泛娱乐行业

2016-3-1

战略，维持“增持”的投资评级。

■ 风险提示：新业务拓展低于预期。

刚泰控股财务及盈利预测

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	7738.3	8722.1	11674.3	14060.9	营业收入	8845.2	15611.2	24372.1	29246.5
现金	3874.0	1903.6	1033.0	1300.5	营业成本	8151.3	14375.3	22420.9	26851.0
应收款项	2228.4	3933.1	6140.3	7368.3	营业税金及附加	4.6	23.4	36.6	43.9
存货	1361.3	2400.7	3744.3	4484.1	营业费用	15.8	12.5	18.3	20.5
其他	274.6	484.7	756.7	908.0	管理费用	70.4	122.4	157.2	164.1
非流动资产	1552.3	1508.7	1468.7	1426.7	财务费用	162.7	62.1	46.9	51.4
长期股权投资	1.6	1.6	1.6	1.6	投资净收益	23.1	20.0	20.0	20.0
固定资产	408.3	401.2	394.0	381.6	其他	16.0	26.5	22.9	19.6
无形资产	365.1	328.6	295.7	266.2	营业利润	479.5	1062.1	1735.2	2155.3
其他	777.2	777.2	777.2	777.2	营业外净收支	10.3	10.0	10.0	10.0
资产总计	9290.6	10230.8	13142.9	15487.6	利润总额	489.7	1072.1	1745.2	2165.3
流动负债	3601.8	3898.7	5742.8	6755.8	所得税费用	142.2	268.0	436.3	541.3
短期借款	1726.2	600.0	600.0	600.0	少数股东损益	0.0	0.0	104.7	162.4
应付账款	234.2	413.1	644.3	771.6	归属母公司净利润	347.6	804.0	1204.2	1461.6
其他	1641.3	2885.6	4498.5	5384.2	EBIT	608.3	1114.2	1772.0	2196.7
非流动负债	507.7	507.7	507.7	507.7	EBITDA	633.9	1193.0	1851.6	2277.8
长期借款	497.9	497.9	497.9	497.9					
其他	9.8	9.8	9.8	9.8					
负债总计	4109.5	4406.4	6250.5	7263.5					
少数股东权益	0.0	0.0	104.7	267.1					
归属母公司股东权益	5181.1	5824.3	6787.7	7956.9					
负债和股东权益总计	9290.6	10230.8	13142.9	15487.6					
<hr/>									
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-510.0	-633.2	-580.2	608.9	每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	0.98
投资活动现金流	-808.1	-50.1	-49.6	-49.1	每股净资产(元)	3.48	3.91	4.56	5.34
筹资活动现金流	4728.7	-1287.0	-240.8	-292.3	发行在外股份(百万股)	1488.7	1488.7	1488.7	1488.7
现金净增加额	3410.5	-1970.3	-870.6	267.5	ROIC(%)	8.7%	12.9%	20.5%	20.6%
企业自由现金流	-680.1	-661.7	-619.7	573.3	ROE(%)	6.7%	13.8%	17.7%	18.4%
					毛利率(%)	7.8%	7.8%	7.9%	8.0%
					EBIT Margin(%)	6.9%	7.1%	7.3%	7.5%
					销售净利率(%)	3.9%	5.2%	4.9%	5.0%
					资产负债率(%)	44.2%	43.1%	47.6%	46.9%
					收入增长率(%)	86.5%	76.5%	56.1%	20.0%
					净利润增长率(%)	38.4%	131.3%	49.8%	21.4%

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、意见及推论不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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.gsjq.com.cn>