

刚泰控股 (600687) 一季报点评

并表带动业绩大幅提升

买入 (维持)

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,845	15,602	24,332	30,225
同比(+/-%)	87	76	56	24
净利润(百万元)	348	809	1208	1496
同比(+/-%)	38	133	49	24
毛利率(%)	7.8	7.9	8.0	8.0
ROE(%)	6.7	13.9	17.8	18.7
每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	1.01
P/E	87	37	25	20
P/B	6	5	4	4

事件: 2016 年一季度公司实现营业收入 23.24 亿元, 同比增长 1.25%, 实现归母净利润 2.04 亿元, 同比大幅增长 113.50%, 扣非净利润 1.92 亿元, 同比增长 108.92%。

投资要点

- **并表带动一季度业绩大幅提升:** 国鼎黄金、珂兰钻石、瑞格传播在一季度实现并表, 带动公司归母净利润由去年同期的 9577.27 万元增长至 2.04 亿元, 大幅提升 113.50%。随着并购公司的逐步融入, 公司业务结构得到改善, 未来不同业务间的协同性将得到进一步释放。一季度净利润 2 亿, 公司全年完成 8 亿净利润目标确定性大增。
- **并购珂兰、米莱, 战略投资曼恒数字——打造互联网珠宝生态圈:** 通过并购珂兰钻石、控股优娜珠宝、战略投资曼恒数字, 公司的“O2O 平台+设计研发+C2B 个性化定制+3D 打印”互联网珠宝生态圈已经初步成型。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。
- **黄金珠宝产业链“银行”, 利差收入空间巨大:** 1、金多宝平台黄金租赁业务息差潜力巨大: 黄金珠宝行业是资金密集型行业, 中小珠宝企业对于黄金租赁需求巨大。公司金多宝平台以较低成本(5%)吸纳民间闲置黄金开展黄金租赁业务收取利差, 若金多宝平台资产规模达到 100 亿元, 对应利差收入将达到 11 亿元。2、珂兰 O2O 电商线下门店融资需求不断扩大。目前珂兰钻石在全国 34 个重点城市中已设立 100 多家线下体验店, 未来有望扩张到上千家, 门店备货将带来巨大的供应链金融融资需求, 若按每家店铺货需要融资 500 万计算, 融资需求将达到 50 亿元每年, 对应 5 亿元利差收入。
- **盈利预测预估值:** 预计公司 16/17/18 年 EPS 分别为 0.54/0.81/0.98 元, 当前股价对应 16/17/18 年 PE 分别为 37/25/20 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战略, 维持“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 业务整合低于预期。

2016 年 5 月 3 日

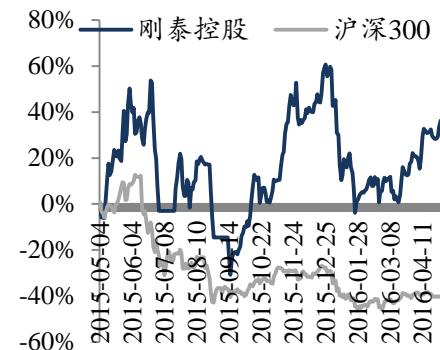
首席分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001
haob@gsjq.com.cn

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003
 021-63332336
zhuyr@gsjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.24
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)	21829.6

基础数据

每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	52.15
总股本(百万股)	1488.72
流通A股(百万股)	1078.54

相关研究

- 2016-4-13 刚泰控股深度报告: 打造综合型互联网珠宝生态圈
- 2016-3-16 刚泰控股 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
- 2016-3-1 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

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	8725.8	11676.4	14317.3	营业收入	8845.2	15601.7	24331.5	30225.1
现金	3874.0	1912.0	1053.4	1124.7	营业成本	8151.3	14363.7	22380.4	27780.4
应收款项	2228.4	3930.7	6130.0	7614.8	营业税金及附加	4.6	7.8	12.2	15.1
存货	1361.3	2398.8	3737.5	4639.4	营业费用	15.8	12.2	15.7	16.9
其他	274.6	484.4	755.4	938.4	管理费用	70.4	133.2	178.8	192.8
非流动资产	1552.3	1508.7	1468.7	1426.7	财务费用	162.7	62.1	46.6	52.5
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	1069.2	1740.7	2206.9
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	10234.5	13145.1	15744.0	利润总额	489.7	1079.2	1750.7	2216.9
流动负债	3601.8	3898.2	5737.4	6972.9	所得税费用	142.2	269.8	437.7	554.2
短期借款	1726.2	600.0	600.0	600.0	少数股东损益	0.0	0.0	105.0	166.3
应付账款	234.2	412.8	643.2	798.3	归属母公司净利润	347.6	809.4	1208.0	1496.4
其他	1641.3	2885.4	4494.2	5574.5	EBIT	608.3	1121.3	1777.3	2249.4
非流动负债	507.7	507.7	507.7	507.7	EBITDA	633.9	1200.0	1856.9	2330.5
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	4405.9	6245.1	7480.6					
少数股东权益	0.0	0.0	105.0	271.3					
归属母公司股东权益	5181.1	5828.6	6795.0	7992.1					
负债和股东权益总计	9290.6	10234.5	13145.1	15744.0					
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	-623.8	-567.4	419.6	每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	1.01
投资活动现金流	-808.1	-50.1	-49.6	-49.1	每股净资产(元)	3.48	3.92	4.56	5.37
筹资活动现金流	4728.7	-1288.1	-241.6	-299.3	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	-1961.9	-858.6	71.2	ROIC(%)	8.7%	13.0%	20.6%	20.9%
企业自由现金流	-680.1	-652.2	-607.0	384.9	ROE(%)	6.7%	13.9%	17.8%	18.7%
					毛利率(%)	7.8%	7.9%	8.0%	8.0%
					EBIT Margin(%)	6.9%	7.2%	7.3%	7.4%
					销售净利率(%)	3.9%	5.2%	5.0%	5.0%
					资产负债率(%)	44.2%	43.0%	47.5%	47.5%
					收入增长率(%)	86.5%	76.4%	56.0%	24.2%
					净利润增长率(%)	38.4%	132.9%	49.2%	23.9%

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>