

刚泰控股（600687）事件点评

牵手京东，珂兰品牌迎来腾飞

买入（维持）

2016年7月1日

证券分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

021-63332336

zhuyr@gsjq.com.cn

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@gsjq.com.cn

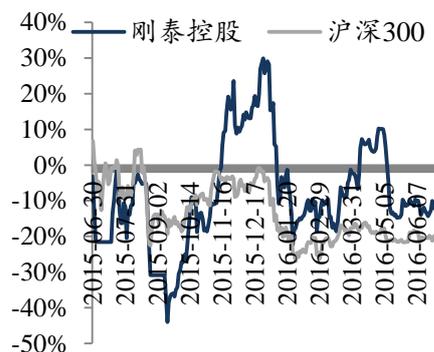
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,845	15,602	24,332	30,225
同比(+/-%)	87	76	56	24
净利润(百万元)	348	809	1208	1496
同比(+/-%)	38	133	49	24
毛利率(%)	7.8	7.9	8.0	8.0
ROE(%)	6.7	13.9	17.8	18.7
每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	1.01
P/E	70	30	20	16
P/B	5	4	4	3

事件：公司全资子公司上海珂兰与京东签订《京东“JD.COM”开放平台店铺战略合作协议》，双方将基于各自优势，合作运营“京东商城珂兰收藏投资频道”项目。

投资要点

- **获得京东海量流量入口，珂兰品牌迎来腾飞：**《合作协议》主要内容为由京东提供互联网经营平台，提供收藏投资频道流量入口，双方开展京东商城珂兰收藏投资频道合作运营项目；同时在2016年4月1日到2017年3月31日期间内，京东给予技术服务费优惠费率。我们认为借助京东的海量流量资源，将极大增强珂兰品牌在珠宝电商行业的影响力，扩大珂兰的销售渠道和业务量，显著提升上市公司整体经营业绩。此外，双方约定如珂兰在优惠期间销售额未达到10亿元，京东有权关闭珂兰店铺，彰显公司对于珂兰品牌在京东平台实现销售放量的信心。珂兰收藏频道除销售珂兰品牌自身产品外也销售其他品牌产品，此次与京东合作是公司打造O2O珠宝商城迈出的重要一步，未来业务进展加速推进。
- **打造互联网珠宝生态圈：**通过并购珂兰钻石、控股优娜珠宝、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。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、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融资需求，若按每家门店铺货需要融资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，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.26
一年最低价/最高价	11.86 / 43.50
市净率	4.5
流通A股市值(百万元)	17537.1

基础数据

每股净资产(元)	3.59
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)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		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	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	4109.5	4405.9	6245.1	7480.6	每股收益(元)	0.23	0.54	0.81	1.01
少数股东权益	0.0	0.0	105.0	271.3	每股净资产(元)	3.48	3.92	4.56	5.37
归属母公司股东权益	5181.1	5828.6	6795.0	7992.1	发行在外股份(百万股)	1488.7	1488.7	1488.7	1488.7
负债和股东权益总计	9290.6	10234.5	13145.1	15744.0	ROIC(%)	8.7%	13.0%	20.6%	20.9%
					ROE(%)	6.7%	13.9%	17.8%	18.7%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	7.8%	7.9%	8.0%	8.0%
经营活动现金流	-510.0	-623.8	-567.4	419.6	EBIT Margin(%)	6.9%	7.2%	7.3%	7.4%
投资活动现金流	-808.1	-50.1	-49.6	-49.1	销售净利率(%)	3.9%	5.2%	5.0%	5.0%
筹资活动现金流	4728.7	-1288.1	-241.6	-299.3	资产负债率(%)	44.2%	43.0%	47.5%	47.5%
现金净增加额	3410.5	-1961.9	-858.6	71.2	收入增长率(%)	86.5%	76.4%	56.0%	24.2%
企业自由现金流	-680.1	-652.2	-607.0	384.9	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.gsjq.com.cn>