

# 明牌珠宝 (002574)

## 营收同比减少 38.28%，借力好屋中国拓展外延发展空间

### 投资要点:

➢ 营收同比减少38.28%，归母净利润同比减少30.81%

10月21日，公司公告，16年1-9月实现营业收入27.49亿元，同比减少38.28%；实现归母净利润5142万元，同比减少30.81%，EPS0.10元。其中Q3单季度营收7.84亿元，同比减少33.55%；Q3单季度归母净利润969万元，同比增长23.44%。预计2016年归母净利润变动区间为5500万到7000万，变动幅度为-10.28%到14.20%。

➢ 毛利率同比增长2.48个百分点

报告期内毛利率为9.82%，同比上升2.48个百分点。期间费用率为8.53%，同比上升3.22个百分点。16年前三季度净利率为1.83%，同比上升0.24个百分点，主要系市场环境略微回暖所致。

➢ 战略入股好屋中国切入房地产电商平台

公司主业为中高档贵金属和宝石首饰的研发、生产及销售，对“明”牌珠宝品牌进行连锁运营。主业方面，持续优化完善自营门店管理并积极推进多品牌运营；入股好屋中国，拓展外延发展空间，一方面将直接受益房地产市场回暖，有效增厚公司业绩，且未来不排除进一步进行“互联网+”房地产中介业务转型；另一方面，好屋中国优秀的互联网思维将对公司推进珠宝互联网具有较强协同效应，公司或因此达成“珠宝+互联网电商”的战略转型。

➢ 给予“买入”评级

明牌珠宝战略入股好屋中国，一方面切入互联网地产中介领域，实现多元化业务布局，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。预计公司16-18年EPS分别为0.13元、0.43元、0.55元，对应PE分别为97X、30X、24X。

➢ 风险提示

收购进度不如预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,842.11	5,239.66	3,405.78	4,307.23	4,714.25
增长率(%)	-20.05%	-23.42%	-35.00%	26.47%	9.45%
EBITDA(百万元)	310.64	168.02	64.85	445.99	557.54
净利润(百万元)	199.64	61.30	70.82	328.62	416.08
增长率(%)	139.26%	-69.30%	15.53%	364.02%	26.62%
EPS(元/股)	0.38	0.12	0.13	0.43	0.55
市盈率(P/E)	34.49	112.32	97.22	30.12	23.79
市净率(P/B)	2.26	2.25	2.46	3.05	2.82
EV/EBITDA	16.29	67.96	91.17	22.36	15.23

数据来源：公司公告，天风证券研究所

行业名称	轻工制造
投资建议	买入
当前价格:	13.04元
目标价格:	15.65元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	528/528
流通A股市值(百万元)	6,885
每股净资产(元)	5.83
资产负债率(%)	36.48
一年内最高/最低(元)	22.90/9.73

### 一年内股价相对走势



刘章明 分析师  
 执业证书编号: s1110516060001  
 电话:  
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

孙海洋 联系人  
 电话:  
 邮箱: sunhy@sh.tfzq.com

### 相关报告

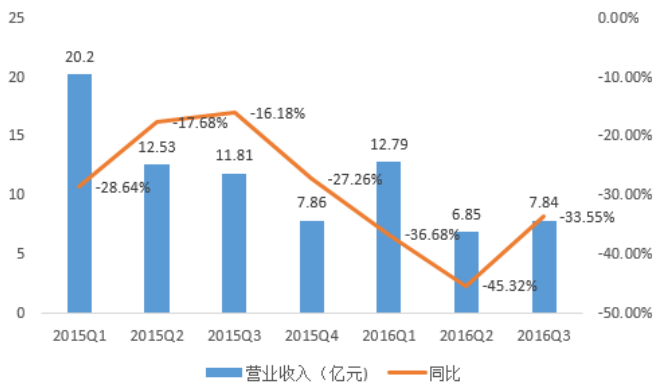
- 《明牌珠宝(002574)\轻工制造行业》  
2016.09.27
- 《明牌珠宝(002574)\轻工制造行业》  
2016.08.26



报告信息

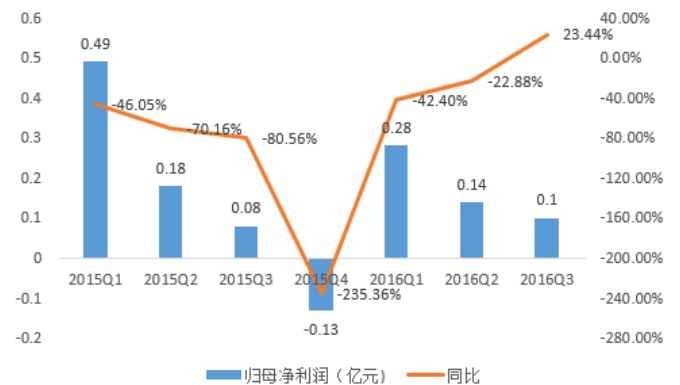
10月21日,公司公告,16年1-9月实现营业收入27.49亿元,同比减少38.28%;实现归母净利润5142万元,同比减少30.81%,EPS0.10元。其中Q3单季度营收7.84亿元,同比减少33.55%(16Q1、16Q2增速分别为-36.68%、-45.32%);Q3单季度归母净利969万元,同比增长23.44%(16Q1、16Q2增速分别为-42.40%、-22.88%)。预计2016年归母净利变动区间为5500万到7000万,变动幅度为-10.28%到14.20%,业绩变动原因主要系销售收入未达预期和应收账款计提资产减值准备增加所致。

图表 1: 2015Q1-2016Q3 公司营业收入及增长率



来源: Wind, 天风证券研究所

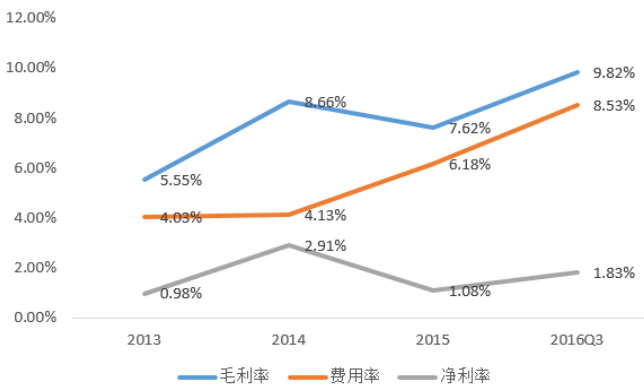
图表 2: 2015Q1-2016Q3 公司归母净利润及增长率



来源: Wind, 天风证券研究所

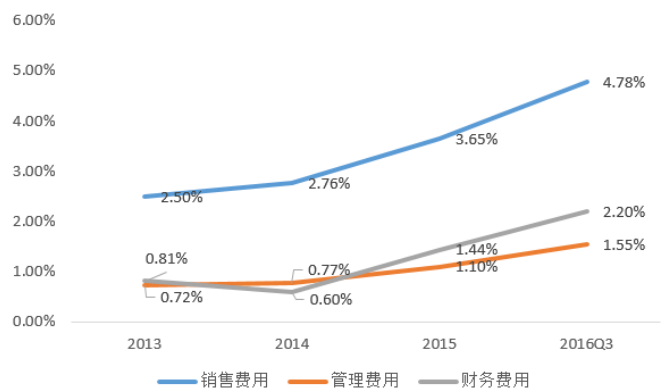
毛利率同比增长 2.48 个百分点,报告期内毛利率为 9.82%,同比上升 2.48 个百分点。期间费用率为 8.53%,同比上升 3.22 个百分点,主要系销售费用、工人成本费用增长所致;其中销售费用率为 4.78%,同比上升 1.73 个百分点,主要系销售人员工资增加所致;管理费用率为 1.55%,同比上升 0.54 个百分点,主要系人工成本费用增加所致;财务费用率为 2.20%,同比上升 0.94 个百分点。16 年前三季度净利率为 1.83%,同比上升 0.24 个百分点,主要系市场环境略微回暖所致。

图表 3: 公司近 3 年毛利率、费用率、净利率



来源: Wind, 天风证券研究所

图表 4: 公司近 3 年各项费用率



来源: Wind, 天风证券研究所

战略入股好屋中国切入房地产电商平台,公司主业为中高档贵金属和宝石首饰的研发、生产及销售,对“明”牌珠宝品牌进行连锁运营。主业方面,持续优化完善自

营门店管理并积极推进多品牌运营，开发推广了以“时趣”为代表年轻时尚消费类产品；在营销推广层面增加了互联网、自媒体推广力度；并与知名影视明星刘涛正式签署了形象代言协议，致力于将明牌珠宝打造成为国内领先的时尚优质珠宝品牌；**入股好屋中国，拓展外延发展空间**，此前，公司公告以7亿元受让股份+增资好屋中国后合计持有其25%股份，此后于9月26日，公司公告收购好屋中国75%股权，自此公司将收购好屋中国。好屋中国是国内首家基于移动互联网的房产O2O众销平台，业务涉及一、二手房以及与房产相关金融服务产品，广泛布局国内大中城市（截至15年9月，已完成全国62个大中城市布局），是一家具有很强创新意识O2O房地产众销平台，具有良好的成长空间。其首创“全民经纪人”模式，通过互联网创新技术的产品和C端入口，做到去中间化、信精准匹配，重构房产生态体系，2014年线上交易额突破千亿。近日我国房地产市场迅速升温，**公司入股好屋中国**，一方面将直接受益房地产市场回暖，有效增厚公司业绩，且未来不排除进一步进行“互联网+”房地产中介业务转型；**另一方面**，好屋中国优秀的互联网思维将对公司推进珠宝互联网具有较强协同效应，公司或以此达成“珠宝+互联网电商”的战略转型。

**给予“买入”评级。**明牌珠宝作为传统珠宝企业龙头，在传统线下实体经济低迷的大背景下，力图创新商业模式。战略入股好屋中国，一方面切入互联网地产中介领域，实现多元化业务布局，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16-18年EPS分别为0.13元、0.43元、0.55元，对应PE分别为97X、30X、24X。

图表 5: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017	2018
货币资金	1,437.76	577.57	1,989.70	941.07	2,420.20	营业收入	6,842.11	5,239.6	3,405.78	4,307.2	4,714.2
应收账款	572.83	596.24	292.15	262.32	344.54	营业成本	6,249.8	4,840.3	3,107.77	3,555.0	3,820.9
预付账款	121.84	20.74	58.87	44.31	62.80	营业税金及附加	38.63	18.50	10.22	17.48	23.57
存货	1,815.82	1,531.54	404.11	1,903.08	496.74	营业费用	189.03	191.34	143.04	206.75	235.71
其他	838.03	965.67	722.38	842.02	843.36	管理费用	52.60	57.47	40.87	68.92	80.14
<b>流动资产合计</b>	<b>4,786.27</b>	<b>3,691.76</b>	<b>3,467.20</b>	<b>3,992.81</b>	<b>4,167.63</b>	财务费用	41.19	75.22	-54.50	-62.21	-71.35
长期股权投资	1.47	701.42	701.42	701.42	701.42	资产减值损失	7.17	22.14	58.30	41.10	31.00
固定资产	92.77	84.86	139.42	197.58	244.91	公允价值变动收益	-19.72	-0.75	-0.17	-0.11	0.13
在建工程	57.30	95.78	93.47	104.08	92.45	投资净收益	13.38	48.04	10.20	15.40	18.70
无形资产	55.34	53.91	52.42	50.93	49.43	其他	12.67	-94.59	-20.06	-30.58	-37.66
其他	9.21	323.15	13.18	14.06	14.68	<b>营业利润</b>	<b>257.31</b>	<b>81.96</b>	<b>110.10</b>	<b>495.49</b>	<b>613.10</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>216.09</b>	<b>1,259.12</b>	<b>999.91</b>	<b>1,068.08</b>	<b>1,102.90</b>	营业外收入	13.89	11.08	7.10	10.69	9.63
<b>资产总计</b>	<b>5,002.36</b>	<b>4,950.89</b>	<b>4,467.11</b>	<b>5,060.88</b>	<b>5,270.53</b>	营业外支出	7.52	5.43	11.10	18.10	11.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>263.68</b>	<b>87.61</b>	<b>106.10</b>	<b>488.08</b>	<b>611.18</b>
应付账款	65.03	60.39	5.25	70.68	14.24	所得税	64.27	30.82	37.14	170.83	213.91
其他	798.34	840.27	673.99	766.08	786.36	<b>净利润</b>	<b>199.41</b>	<b>56.79</b>	<b>68.97</b>	<b>317.25</b>	<b>397.26</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>863.37</b>	<b>900.65</b>	<b>679.24</b>	<b>836.75</b>	<b>800.61</b>	少数股东损益	-0.23	-4.51	-1.85	-11.36	-18.82
长期借款	96.80	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199.64</b>	<b>61.30</b>	<b>70.82</b>	<b>328.62</b>	<b>416.08</b>
应付债券	992.98	996.16	993.12	994.09	994.46	每股收益(元)	0.38	0.12	0.13	0.43	0.55
其他	0.00	0.00	1.68	0.56	0.75						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,089.78</b>	<b>996.16</b>	<b>994.80</b>	<b>994.65</b>	<b>995.20</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,953.15</b>	<b>1,896.81</b>	<b>1,674.04</b>	<b>1,831.40</b>	<b>1,795.81</b>						
少数股东权益	4.43	-0.08	-1.84	-13.02	-31.42	<b>主要财务比率</b>					
股本	528.00	528.00	528.00	759.00	759.00		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
资本公积	1,650.74	1,650.74	1,344.40	1,344.40	1,344.40	<b>成长能力</b>					
留存收益	2,517.14	2,525.64	2,266.91	2,483.50	2,747.13	营业收入	-20.05%	-23.42%	-35.00%	26.47%	9.45%
其他	-1,651.10	-1,650.23	-1,344.40	-1,344.40	-1,344.40	营业利润	129.84	-68.15%	34.34%	350.03	23.74%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,049.21</b>	<b>3,054.07</b>	<b>2,793.07</b>	<b>3,229.48</b>	<b>3,474.72</b>	归属于母公司净利润	139.26	-69.30%	15.53%	364.02	26.62%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,002.36</b>	<b>4,950.89</b>	<b>4,467.11</b>	<b>5,060.88</b>	<b>5,270.53</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	8.66%	7.62%	8.75%	17.46%	18.95%
						净利率	2.92%	1.17%	2.08%	7.63%	8.83%
						ROE	6.56%	2.01%	2.53%	10.13%	11.87%
						ROIC	9.95%	3.78%	1.11%	15.45%	10.61%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	39.04%	38.31%	37.47%	36.19%	34.07%
						净负债率	-19.18%	-18.81%	7.89%	-41.59%	-4.30%
						流动比率	5.54	4.10	5.10	4.77	5.21
						速动比率	3.44	2.40	4.51	2.50	4.59
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	12.64	8.96	7.67	15.54	15.54
						存货周转率	3.46	3.13	3.52	3.73	3.93
						总资产周转率	1.39	1.05	0.72	0.90	0.91
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.38	0.12	0.13	0.43	0.55
						每股经营现金流	0.70	0.65	2.85	-2.23	2.98
						每股净资产	5.77	5.78	5.29	4.27	4.62
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	34.49	112.32	97.22	30.12	23.79
						市净率	2.26	2.25	2.46	3.05	2.82
						EV/EBITDA	16.29	67.96	91.17	22.36	15.23
						EV/EBIT	16.95	72.64	106.3	23.02	15.67

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)