

品牌与渠道并重，内延外延协同打造全产业链平台

核心观点：

1. 事件摘要

公司于 2017 年 4 月 26 日晚发布 2016 年年度业绩报告，2016 年全年公司实现营业收入 107.73 亿元，同比增长 41.06%；实现归属于上市公司股东净利润 1.74 亿元，同比增长 14.04%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 2.49 亿元，同比增长 122.19%。公司主营收入和利润的增长得益于品牌建设和渠道发展、外延并购实现优质资源整合和新利润增长点的打造。

2. 我们的分析与判断

(一) 黄金珠宝行业步入整合转型期

2016 年，我国珠宝业终端市场销售额达 5000 亿人民币以上，受益于消费升级等因素，未来发展仍有潜力。同时，行业出现了加工能力过剩、竞争加剧、产品同质化严重的局面，逐渐步入整合转型期。公司着力打造核心品牌竞争力，加强渠道建设，收购行业优质资源，构建全产业链布局，有望在行业整合中占据优势地位。

(二) 品牌培育+渠道拓展推动营收不断增加

报告期内，金一文化入选 2017 央视“国家品牌计划 TOP10 合作伙伴”，成为唯一一家入选的黄金珠宝行业上市公司；推出定制化明星品牌，通过明星同款模式提升品牌知名度；深耕银行代销业务，并不断完善批发零售、加盟连锁等营销网络，形成了 160 多家自营连锁店、128 家加盟连锁店、覆盖全国的珠宝首饰零售营销体系。同时，公司建立了天猫旗舰店、APP 和苏宁易购等线上销售平台。品牌影响力的提升和渠道建设的加强将发挥协同效应，为公司营业收入和利润增长提供有利环境。

(三) 注重研发，探索珠宝+科技智能珠宝领域

公司注重研发设计和产品更新，截至报告期末，拥有研发设计人员 222 人，占公司员工总数的 7.75%，主推年轻化、时尚化产品，报告期内共计开发 1200 余款首饰、工艺品。公司从 2015 年开始涉足智能可穿戴设备，报告期内，外延渠道广东乐源业务发展迅速，推出智能测温宝宝锁、智能戒指等智能珠宝及其他智能穿戴产品，收入、净利润较上年均增长 100%。

(四) 推进外延并购，打造全产业链布局

报告期内，公司完成对卡尼小贷的资产交割工作和对广东乐源的收购，9 月开始收购金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通及公司控股子公司少数股权，若重组完成，公司将实现行业内全产业链布局。

金一文化 (002721.SZ)

推荐 评级 (首次)

分析师

李昂

电话：010-83574538

邮箱：liang_zb@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

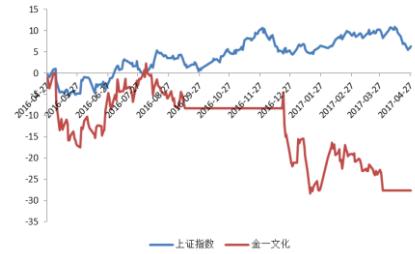
特此鸣谢

张若雯

对本报告的编制提供信息。

市场数据	2017-04-27
A 股收盘价(元)	15.30
A 股一年内最高价(元)	21.83
A 股一年内最低价(元)	14.68
上证指数	3152.19
市盈率	55.5
总股本 (亿股)	6.48
实际流通 A 股(亿股)	3.22
限售的流通 A 股(亿股)	3.26
流通 A 股市值(亿元)	49.30

相对上证指数表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究部整理

相关研究

《行业专题报告——看好黄金珠宝行业未来发展，关注智能珠宝投资机会
2017 年 4 月 19 日》

3. 投资建议

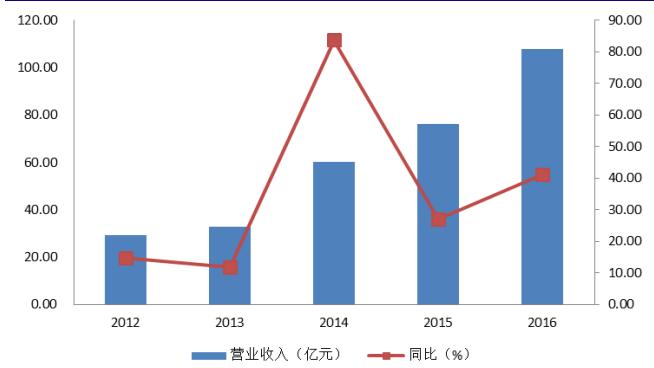
我们认为，公司积极培育核心品牌竞争力、加强渠道建设、增强研发设计能力、打造智能珠宝利润增长点、推动全产业链布局，将使得公司在黄金珠宝行业的整合调整中占据优势地位。考虑到公司较强的品牌和渠道实力及完善的产业链布局，给予公司推荐评级。

4. 风险提示

资产重组及整合不及预期风险；黄金价格波动带来需求变化风险；终端销售持续疲软风险。

附：1. 公司整体经营运行状况跟踪

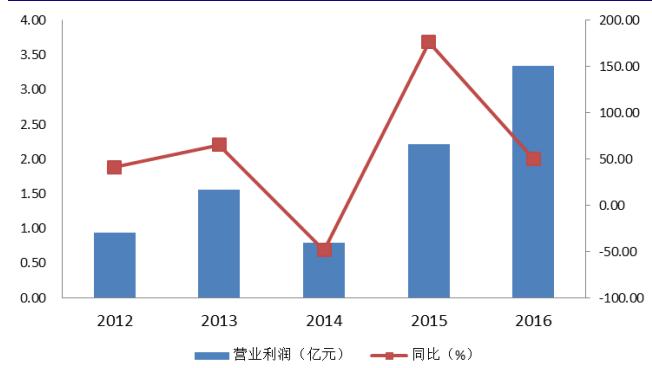
图 1. 2012-2016 年度营业收入及同比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

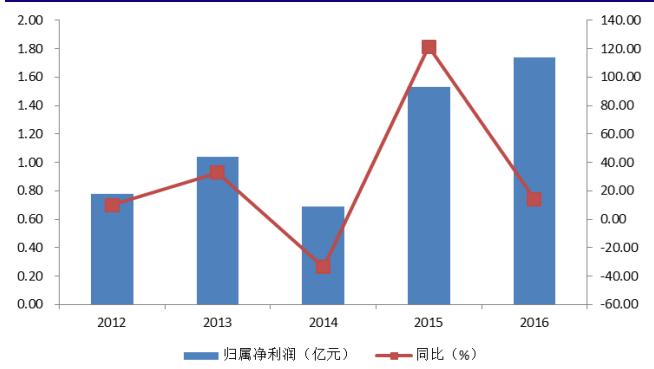
图 2. 2012-2016 年度营业利润及同比

图 2. 2012-2016 年度营业利润及同比



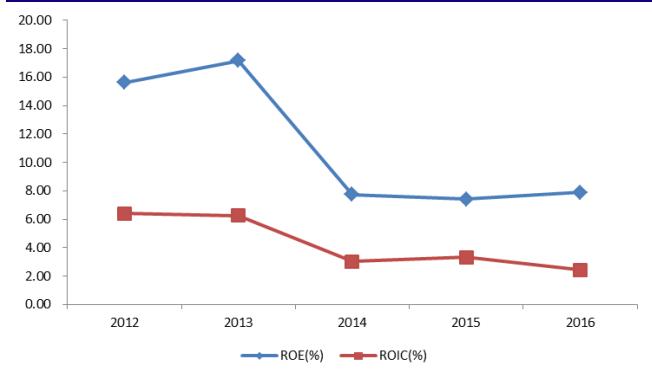
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 3. 2012-2016 年度归属净利润及同比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 4. 2012-2016 年度 ROE & ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

2. 公司分类业务状况

表 1 金一文化营业收入构成

(单位：百万元)	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
纯金制品	1,557.52	2,041.28	2,990.39	4,528.84	4,947.73
珠宝首饰	13.00	577.42	714.93	2,319.27	3,271.20
投资金条	843.92	205.43	449.53	343.94	815.78

原材料	-	-	-	-	361.14
智能产品	-	-	-	-	291.39
纯银制品	431.74	302.13	126.41	80.89	241.38
小额贷款业务	-	-	-	-	175.47
邮票	16.11	0.23	0.87	0.06	0.00
其他主营业务	64.92	62.39	98.72	364.13	668.93
其他业务	3.52	86.89	1,635.53	-	-

数据来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 2 金一文化主营项目毛利率

(单位：%)	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
纯金制品	11.77	11.25	9.70	6.97	7.97
珠宝首饰	4.14	1.34	2.86	16.75	14.06
投资金条	1.14	1.14	3.65	1.43	2.09
智能产品	-	-	-	-	57.75
纯银制品	36.38	30.94	22.44	32.01	22.29
小额贷款业务	-	-	-	-	80.69
邮票	56.45	4.36	21.22	28.53	53.55
其他主营业务	61.33	71.43	72.98	27.09	25.01
其他业务	54.21	2.22	0.38	-	-

数据来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

判断总结：公司纯金制品和珠宝首饰销售收入增长较为稳定；2016年黄金价格上涨幅度较大，使得公司投资金条的销售收入增长迅速，今年黄金价格承压可能带来增速放缓。公司新利润增长点，如智能产品、小额贷款业务等成效初现，有望在未来几年继续提升公司业绩。

从毛利率水平来看，纯金制品毛利率不断下降，投资金条毛利率水平较低，而珠宝首饰相对而言毛利率高，凸显了研发和设计的重要地位；此外，智能产品、小贷业务等新业务的毛利率水平较高，未来有望提升公司的盈利水平。

3.公司智能珠宝布局情况

表 3 金一文化在智能珠宝领域的布局

时间	布局
2015.4	与中国黄金协会、沈阳机床签订战略合作协议，探索“工业4.0”在黄金珠宝制造中的应用
2015.4	在江苏江阴的黄金珠宝产业园“智造”基地投入使用
2015.10	与上海心麦智能科技有限公司签署战略合作协议，共同研发更具智能化、个性化的黄金珠宝首饰，为客户提供集收藏、佩戴功能与健康管理、身份识别与一体的智能珠宝
2015.10	芜湖瀚博电子科技有限公司签署战略合作协议，将3D打印技术应用于传统黄金珠宝首饰生产中
2015.10	拟收购深圳可戴设备文化发展有限公司40%股份，当时该公司拥有带有卡环的功能型珠宝、蓝牙耳机饰品两项专利
2015.11	Acare智能健康戒指：关爱老年人身心健康的智能穿戴，能够24小时连续监测健康指标，基于大数据健康服务分析并给出建议
2016.03	拟通过增资和受让股权方式持有广东乐源数字技术有限公司51%的股份并取得控制权，以促进黄金珠宝行业与智能可穿戴设备行业的融合发展
2016.09	推出“爱贝智能测温宝宝锁”产品，纯金锻造的金锁搭配上精准智能体温感应手环，通过24小时检测记录、智能提醒、远程同步等功能，帮助父母轻松掌握宝宝状态

资料来源：公司公告，Baidu，中国银河证券研究部整理

表 4 金一文化现有珠宝产品

产品图片	金一文化智能珠宝产品
	爱贝智能测温宝宝锁 产品由金一智能品牌研发推出，是一款专为婴幼儿设计的可全天候进行温度监测的功能性珠宝首饰。它通过 24h 检测记录、智能提醒、远程同步等功能，帮助父母轻松掌握宝宝状态，让育儿更加省心轻松。同时锁身与腕带的可拆分设计为它增添了更多趣味，一款多戴随心转变。
	智能戒指-Lering 产品由广东乐源研发生产，戒托为钛银/925 银/金材质，镶嵌翡翠/水晶/猫眼石/玉石等可透光宝石，通过蓝牙及与 Android5.0+ 和 ios8.0+ 手机系统连接，可实现运动监测、睡眠监测、微信通知等功能。
	智能戒指-Lering 产品由广东乐源研发生产，该系列产品戒托为（钛银/925 银/金）材质，搭配翡翠/水晶/猫眼石/玉石等可透光宝石，通过蓝牙及与 Android5.0+ 和 ios8.0+ 手机系统连接，可实现运动监测、睡眠监测、微信通知等功能。
	智能戒指-Lering Beat 产品由广东乐源研发生产，戒托为钛银/925 银/金材质，周边镶嵌钻石颗粒，OLED 智能屏幕显示，通过蓝牙及与 Android5.0+ 和 ios8.0+ 手机系统连接，可实现心率监测、运动监测、睡眠监测、微信通知、智能提醒、健康管理、时间显示、触屏操作功能。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

4. 公司前十大股东情况跟踪

表 5 金一文化前十大股东情况（更新自公司最新报告）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量 变动(万股)	占总股本比例(%)	持股比例变动 (%)	股本性质
1	上海碧空龙翔投资管理有限公司	-	15,370.51	0	23.72	0.00	限售流通 A 股,A 股流通股
2	钟葱	-	10,136.26	0	15.64	0.00	限售流通 A 股,A 股流通股
3	陈宝芳	-	4,175.86	0	6.44	0.00	限售流通 A 股
4	陈宝康	-	3,406.89	0	5.26	0.00	限售流通 A 股,A 股流通股
5	深圳市道宁投资有限公司	-	2,215.87	0	3.42	0.00	限售流通 A 股,A 股流通股
6	国金证券-平安银行-国金金一增持 1 号集合资产管理计划	增持	1,441.10	348.18	2.22	0.53	A 股流通股
7	陈宝祥	-	1,220.30	0	1.88	0.00	限售流通 A 股
8	孙戈	-	1,060.04	0	1.64	0.00	A 股流通股
9	镇江合赢投资合伙企业(有限合伙)	-	871.46	0	1.34	0.00	限售流通 A 股,A 股流通股
10	绍兴越王投资发展有限公司	-	780.88	0	1.20	0.00	限售流通 A 股
合 计			40,679.17		62.76		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn