



2017-11-05

公司点评报告

买入/维持

通灵珠宝(603900)

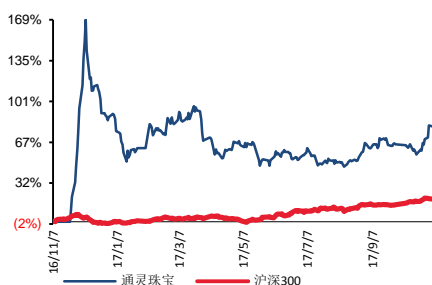
目标价: 36.00

昨收盘: 26.21

可选消费 耐用消费品与服装

加盟扩张提速，单店收入逐季改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	340/85
总市值/流通(百万元)	8,924/2,231
12个月最高/最低(元)	55.19/20.52

相关研究报告:

通灵珠宝(603900)《净利高增长，关注品牌升级下的渠道拓展》
—2017/08/31

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 公司近日发布 2017 年三季报, 1-9 月实现营业收入 14.5 亿元, 同比增长 18.74%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 40.76%, 扣非归母净利 2.4 亿元, 同比增长 35.24%。基本每股收益 0.72 元, 上年同期 0.68 元。单季度拆分, Q3 实现营业收入 4.8 亿元, 同比增长 24.7%; Q3 归母净利润 5536.3 万元, 同比增长 81.0%。Q3 收入、归母净利润增速均创单季度新高。业绩超出我们的预期。

Q1-3 单店收入提升, 加盟店贡献度同比加大。直营店、专厅、加盟店数量在第三季度分别增加 8、3、36 家, 截止 9 月末总数分别为 104、203、358 家, 单店收入分别为 447.3 万元、273.7 万元、121.2 万元, 较 6 月末的单店收入分别增长了 34.7%、37.8%、48.4%; H1 相对于 Q1 的增长幅度为 78.9%、73.0%、63.5%。单店收入逐季改善。

从增量上看, 前三季度营业收入较去年同期增加了 2.3 亿元, 加盟模式增量占比 49%, 显著高于直营 (34%) 和专厅 (17%) 模式; 对比 H1 时的占比 (加盟 44%、直营 30%、专厅 26%), 加盟模式的贡献度有所提升。

加码加盟店, 毛利率影响不大。公司调整门店结构, 加码加盟店, Q3 加盟店环比 H1 新增 36 家, 直营店、专厅分别新增 3 家、8 家。单三季度毛利率 53.9%, 环比 H1 下降了 1.3 个百分点, 主要系三季度加盟店数量大增 36 家, 而加盟店的毛利率在直营、专厅、加盟三种经营模式中最低, 因而略拖累了整体毛利率, 若扣除加盟店来看, 则 Q3 直营店和专厅的综合毛利率较 H1 上升 0.8 个百分点至 63.4%。

前三季度综合毛利率同比提高 0.8 个百分点至 54.7%, 主要系收入端增速 (+18.7%) 快于成本 (+16.6%); 分经营模式来看, 直营、专厅、加盟毛利率较去年同期分别增长 4.19%、2.33%、1.83%。

效率提升, 净利稳健。Q1-3 的期间费用率下降 1.4 个百分点, 拆分来看, 前三季度销售费用率同比微降 0.2pct, 管理费用率同比下降 0.7pct, 销售费用率和管理费用率的下降反映了公司经营效率的提升; 财务费用同比减少 113.86%至-91.3 万元, 主要系负债到期及汇兑损失减少所致。

Q1-3 净利润提升 2.7 个百分点, 其中, 购买理财产品所产生的投资收益合计 1106 万元, 增厚当期净利润 0.8 个百分点; 若扣除投资收益部分来看, 前三季度净利润 2.35 亿元, 净利率 16.1%, 同比提升 1.9 个百分点, 仍较扎实。

差异化品牌定位, 未来空间大。报告期内, 公司成功收购 Leysen,

通过品牌嫁接方式增强自身综合实力。以蓝色火焰、王后为主的产品独特，同行中形成差异化竞争优势。公司娱乐营销的方式符合当下消费趋势，强化品牌形象，助力收入增长。2016年3季度以来，零售行业逐渐回暖，黄金珠宝板块随行业持续回暖，截止今年9月份，限额以上金银珠宝零售额累计同比增长6.9%。消费者消费实力及品味的提升带动钻石消费，成为仅次于黄金的第二大受欢迎品类，满足婚庆刚需的同时，也成为年轻一代消费者个性化时尚化的选择。据欧睿咨询数据，中国的钻石占总珠宝消费比例仅20%，与日本、美国等发达国家相比差距仍大，目前公司门店数量仅600余家，未来发展空间大。

盈利预测与评级：公司当前稳步扩张，盈利表现良好，单店收入呈增长趋势。我们预计2017-2019EPS分别为0.95/1.22/1.53元，维持“买入”评级，2018年目标价36.00元。

风险提示：多品牌竞争激烈、渠道下沉缓慢

■ 盈利预测：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1650.9	2014.1	2480.1	3079.7
(+/-%)	10.7%	22.0%	23.1%	24.2%
净利润(百万元)	221.4	324.3	414.3	522.0
(+/-%)	22.3%	46.5%	27.8%	26.0%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.95	1.22	1.53
市盈率(PE)	41	28	22	17

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。