

增持 首次

金一文化 (002721)

2015年1月14日

有色金属行业首席分析师: 钟奇
SAC 执业证书编号:
S0850513110001
zq8487@htsec.com
021-23219962

有色金属行业高级分析师: 施毅
SAC 执业证书编号:
S0850512070008
sy8486@htsec.com
021-23219480

有色金属行业高级分析师: 刘博
SAC 执业证书编号:
S0850512080001
liub5226@htsec.com
021-23219401

被忽视的体育文化标的

1月12日收盘价: 21.98元 六个月目标价: 23.52元

公司基本情况简介。公司主营业务为贵金属工艺品的研发设计、外包生产和销售。公司设计销售的贵金属工艺品富有文化内涵,通过贵金属这一载体传承中国文化。公司总部位于北京,公司主要的控股子公司位于江阴、深圳、上海。公司的研发中心、采购中心、物流配送中心及主要业务中心位于江阴市,公司最大的贵金属工艺品展示中心位于深圳水贝珠宝首饰集散地,公司加盟业务拓展中心位于上海。

并购百年老店,全面提升公司竞争力:公司目前正在进行重大资产重组,交易完成后,公司将持有越王珠宝 100% 股权,越王珠宝是浙江省珠宝行业唯一一家百年老店,先后获得“中国名牌”、“中国驰名商标”及“中华老字号”等殊荣。越王珠宝总营业面积达 10778 平方米,产品样式新颖、种类齐全,深得客户好评,已形成了以终端连锁零售业务为主体,以钻石、翡翠批发业务和高端会所品牌宣传为两翼的“一体两翼”业务结构。通过此次交易,能够完善公司产品的种类,实现珠宝行业的全覆盖,顺利进军珠宝高端市场,借助越王珠宝在连锁零售行业的强大销售渠道,迅速提高市场占有率,为公司后续发展提供持续推动力。此次重组也会在行业内形成一定的示范作用。

表 1 越王珠宝 2012 年、2013 年及 2014 上半年经审计的主要利润数据 (单位: 万元)

项目	2012	2013	2014H1
营业总收入	42470	83698	42470
利润总额	2576	3219	2576
净利润	1866	2299	1866
归属于母公司股东净利润	1874	2234	1874

资料来源: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书, 海通证券研究所

参与大型体育赛事纪念品制作, 忽视的体育标的:公司为 2008 北京奥运会、2010 上海世博会、2014 南京青奥会提供重要纪念产品,是许多大型重要活动的特许经销商与生产商,产品销售情况良好。未来公司有望受益于整个体育产业链的飞速发展,成为体育纪念品中的龙头公司。

所参与亮点产品简介:

奥运纪念金章 (1000g):产品以北京奥运主场馆“鸟巢”为创意点展开,金章正面以祥云纹为背景,以“鸟巢”为主体设计元素,同时雕刻奥运会徽,正面为“第 29 届奥林匹克运动会纪念”字样;背面以北京 2008 年奥运会的开幕时间为中心元素。产品整体采用高浮雕立体工艺铸造。公司参与支持了该产品的研发设计工作,并使其成为公司 2008 年销售的主要产品。

亚运火炬“潮流” (500g):产品以广州亚运火炬“潮流”为创意点进行纯金复制,“潮流”火炬采用具有广州民间特色的象牙雕镂空工艺,以水的和谐与火的激情交相凝聚为理念,产品整体采用高浮雕立体工艺铸造。

世博金钥匙（300g）：产品以上海世博会经典元素结合金钥匙为创意点展开，产品由金钥匙与中国传统文化中的吉祥器物——“金锁”共同构成，钥匙齿身为巨龙与东方明珠的组合；匙柄设计成如意头轮廓，并饰以2010年上海世博会会徽、祥云等吉祥元素。产品以高难度浇铸结合高浮雕、镜砂面的变化等多种工艺精制而成。本产品被中国创意产业年度大奖评选活动组委会评选为2009年度中国最具创意产品奖。

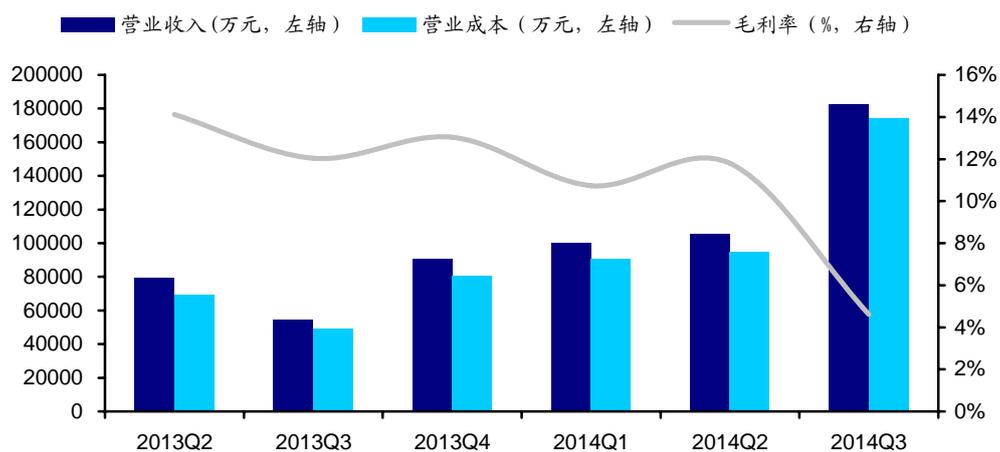
帆动未来大运金（100g）：产品以“一帆风顺”吉祥文化为创意点展开，金条以纯金为材质，以“帆开大运、辉煌未来”为理念，刻画出2011年大运会扬帆前行，与现代深圳都市盛景一同向世界展现青春力量。产品采用浮雕和镜砂面结合的工艺铸造。

表2 公司参与重大体育赛事代表产品

赛事	重要产品	资质或奖项
北京2008年奥运会	《奥运纪念金章》等	贵金属产品特许分销商
中国2010年上海世博会	《世博全记录金条套装》《世博金钥匙》等	贵金属特许产品经营企业
广州2010年亚运会	《亚运火炬“潮流”》等	贵金属类特许生产商
2011年西安世界园艺博览会	《灵动世园银条》《吉庆世园金砖》等	特许产品供应商
深圳第26届世界大学生夏季运动会	《帆动未来大运金》等	特许商品生产商
海阳2012年亚洲沙滩运动会	自愿者标志、火炬、奖牌及形象景观整体设计	特许经营商

资料来源：根据公开资料整理，海通证券研究所

图1 金一文化单季度营业收入、营业成本、毛利率



资料来源：定期公告（2013-2014），海通证券研究所

盈利预测：预计公司14-16年EPS分别为0.30元、0.42元和0.60元。考虑到三点因素，我们认为有理由首次给予“增持”评级。第一，公司2014年3季度营业收入强势反弹，预计此势头有望保持至今年。第二，公司涉及体育产业等热点概念，有理由提升估值。第三，我们对2015年金价走势持乐观态度，金价上涨有助于公司毛利率提升。并且，考虑同行业其他可比公司滚动市盈率，如金叶珠宝为44.36倍PE、山东黄金为55.61倍PE，我们给予公司2015年56倍PE，六个月目标价为23.52元。首次给予“增持”评级。

主要风险：贵金属及其他珠宝首饰原材料价格波动。资产重组项目未达预期效益。

表 3 金一文化财务报表及未来业绩预测 (万元)

	2012	2013	2014Q1-3	2014E	2015E	2016E
营业收入	293072	327578	388219	474746	593433	741791
营业成本	283673	319754	382526	464478	579053	721649
其中: 营业成本	252930	289613	358946	428320	532048	660543
营业税金及附加	896	919	869	1332	1732	2252
销售费用	19431	16228	10672	16364	21273	27655
管理费用	5729	5555	4505	6908	8980	11674
财务费用	3936	6457	6912	10598	13778	17911
资产减值损失	749	981	623	955	1242	1614
其他经营收益	14	7776	-2334	-3797	-5101	-6382
公允价值变动损益	2022	7398	-4110	-6165	-7706	-9248
投资收益	-2008	378	1776	2368	2605	2865
营业利润	94 4	15601	3359	6471	9278	13760
营业外收入	1379	582	2348	2465	2712	2712
营业外支出	221	1593	31	124	149	179
利润总额	10572	14590	5675	8813	11842	16293
所得税	2704	3695	1399	2173	2919	4017
所得税率	26%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	7867	10895	4277	6640	8922	12276
少数股东损益	57	512	840	1680	1848	2218
归属于母公司股东的净利润	7810	10383	3436	4960	7074	10059
稀释每股收益 (元)	0.55	0.62	0.21	0.30	0.42	0.60

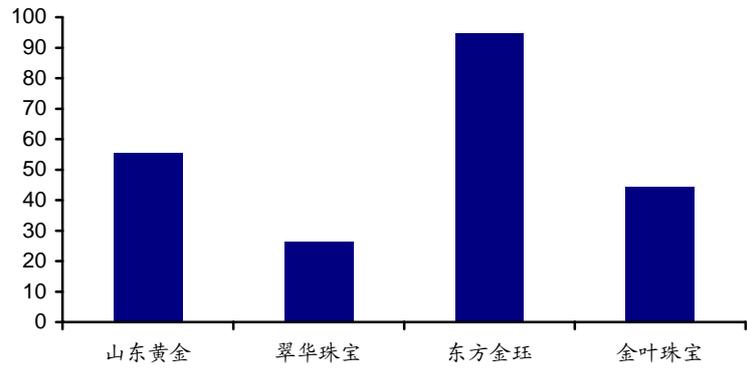
资料来源: 公司 2012-2013 年报及 2014 年三季度报, 海通证券研究所

表 4 金一文化主要业务分项收入预测与假设 (单位: 万元)

	2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E	
营业收入	327578	474746	593433	741791	毛利	37965	32968	44507	60084
纯金制品	204128	297753	372191	465239	纯金制品	22959	26274	35470	47885
珠宝首饰	57742	105675	132093	165117	珠宝首饰	774	2783	3757	5072
投资金条	20543	39690	49613	62016	投资金条	235	1543	2084	2813
纯银制品	30213	17063	21328	26660	纯银制品	9346	2367	3196	4315
营业成本	289613	428320	532048	660543	毛利率 (%)	11.59	6.94	7.50	8.10
纯金制品	181169	271479	336721	417354	纯金制品	11.25	10.29	10.29	10.29
珠宝首饰	56969	102892	128337	160045	珠宝首饰	1.34	3.07	3.07	3.07
投资金条	20309	38147	47529	59203	投资金条	1.14	4.54	4.54	4.54
纯银制品	20866	14695	18132	22345	纯银制品	30.94	16.18	16.18	16.18

资料来源: 定期公告 (2013-2014), 海通证券研究所

图 2 同行业相关公司 PE 估值情况（TTM）



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钟奇：有色金属行业
刘博：有色金属行业
施毅：有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：厦门钨业（600549.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、格林美（002340.SZ）、云南锗业（002428.SZ）、宝钛股份（600456.SH）、怡球资源（601388.SH）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、辰州矿业（002155.SZ）、利源铝业（002501.SZ）、东阳光铝（600673.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、江西铜业（600362.SH）、包钢稀土（600111.SH）。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。