

投资评级 **买入** 维持

渠道资源再扩容，顶尖品牌蓄势待发

股票数据

6个月内目标价(元)	25.00
9月16日起停牌,收盘价(元)	19.40
52周股价波动(元)	17.20-36.97
总股本/流通A股(百万股)	648/256
总市值/流通市值(百万元)	12572/4973

主要估值指标

	2015	2016E	2017E
市盈率	91.9	43.5	33.3
市净率	6.8	5.2	4.5
市销率	1.84	1.06	0.88
EV/EBITDA	41.5	24.2	18.3
分红率(%)	15	15	15

相关研究

《渠道布局显成效，打造黄金珠宝生态圈》

2016.08.28

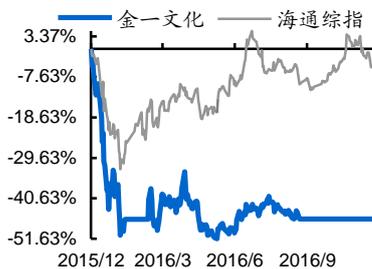
《开拓销售渠道夯实稳增长基础，智能可穿戴、3D打印多点布局实现转型升级》

2016.08.04

《开拓全国珠宝市场与产品智能化升级并重，业务多元打造最全产业链》

2016.06.26

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.0	0.0	0.0
相对涨幅(%)	2.6	-0.4	-2.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:钟奇

Tel:(021)23219962

Email:zq8487@htsec.com

证书:S0850513110001

联系人:李姝醒

Tel:

Email:lsx11330@htsec.com

投资要点:

● **“渠道为王”，资源再扩容全渠道布局看点多。**金一文化拟以非公开发行A股股票及支付现金的方式购买金艺珠宝100%股权、捷夫珠宝100%股权、臻宝通99.06%股权、宝庆尚品49%股权和贵天钻石49%股权。上市公司拟采用询价发行的方式向包括钟葱在内的不超过10名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过本次交易以发行股份方式购买资产的交易价格的100%。本次发行股份购买资产的定价依据为不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即18.04元/股。

本次交易完成后，公司销售渠道得到进一步完善，实现了产品结构优化，竞争力大幅提升。真正实现黄金珠宝产业“全渠道”布局，银邮、加盟连锁、金店及经销商、零售、电购、网购等全方位布局。标的公司侧重各有不同，金艺珠宝线下渠道优势明显，批发展厅坐落于国内黄金珠宝核心区深圳水贝，具有独到的地理优势。贵天钻石是上海钻石交易所的资深会员，公司钻石的品质和质量优异，产品质量领先。捷夫珠宝、宝庆尚品拥有多家直营、联营和加盟店，在当地知名度较高。成功并入后可以有效拓宽公司的零售渠道，盈利水平将大幅提升。臻宝通在互联网B2B垂直领域知名度较高，是最早进军黄金珠宝B2B行业的公司之一。

● **携手互联网+，从制造走向“智造”，纵向推动产业升级。**公司在打造完美渠道布局的同时，仍积极推进产业升级。自建黄金珠宝产业园、投资设立金一智造，从单一的委外加工过渡到自主生产和委外加工相结合；并通过参股金一科技，涉足黄金珠宝行业高端制造；与瀚博科技战略合作，积极引进先进的3D打印技术；收购广东乐源，牵手上海心麦科技将黄金珠宝与智能可穿戴设备融合发展，推动黄金珠宝制造业的转型升级。通过系列资本运作，整合黄金珠宝行业的零售品牌、终端门店、制造企业及服务企业，搭建黄金珠宝行业大平台。公司将打通黄金珠宝行业内横向、纵向产业链，整合多方资源，提升规模和行业地位，进而提升整体品牌价值。

● **盈利预测。**公司未来看点：1)渠道不断扩容，品牌价值凸显，国内黄金珠宝顶尖品牌诞生在即。2)新增渠道资源夯实业绩，未来利润高速增长可期；3)积极探索供应链金融、互联网、高端装备制造、可穿戴、艺术品交易等领域，外延式发展助力公司未来迅速成长。我们预计16-18年EPS分别为0.50元、0.65元和0.88元。参考同行业恒邦股份2016年PE一致预期为49.64倍，我们给予公司2016年50倍PE，6个月目标价为25.00元。维持买入评级。

● **风险提示。**转型不及预期风险；下游需求持续疲软风险。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6016.36	7637.13	13277.47	15880.25	17839.88
(+/-)YoY(%)	83.66%	26.94%	73.85%	19.60%	12.34%
净利润(百万元)	68.89	152.63	322.30	421.90	572.37
(+/-)YoY(%)	-33.65%	121.56%	111.16%	30.90%	35.66%
全面摊薄EPS(元)	0.11	0.24	0.50	0.65	0.88
毛利率(%)	7.21%	10.92%	10.54%	10.80%	10.69%
净资产收益率(%)	7.74%	7.41%	11.62%	13.21%	15.19%

资料来源：公司年报(2014-2015)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

金艺珠宝

金艺珠宝成立于 2002 年，是集研发、设计、生产、批发于一体的综合性黄金珠宝首饰生产加工企业。在深圳拥有家工场，配备完善的黄金、镶嵌及 K 金首饰生产线。公司自设立以来一直专注于黄金珠宝首饰行业，从事精品黄金制品、珠宝首饰的研发、设计、加工和批发业务。

表 1 金艺珠宝主要产品产能、产量及销量情况

产品	项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
黄金产品	产量（克）	2,045,695	1,764,318	899,610
	其中：购料生产（克）	1,154,529	734,268	220,023
	来料加工（克）	891,166	1,030,000	679,587
	销量（克）	2,744,894	1,764,520	899,610
	其中：购料生产（克）	961,121	734,470	220,023
	来料加工（克）	891,166	1,030,050	679,587
	外购（克）	892,607	-	-
镶嵌产品	产量（件）	93,188	98,805	116,878
	其中：购料生产（件）	58,293	47,951	7,013
	来料加工（件）	34,895	50,854	69,865
	销量（件）	94,760	98,566	117,364
	其中：购料生产（件）	52,560	47,409	47,288
	来料加工（件）	34,895	50,854	69,865
	外购（件）	7,305	303	211

资料来源：金一文化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

捷夫珠宝

捷夫珠宝近年来主攻年轻化市场和婚庆市场，主要销售的产品为镶嵌类饰品（铂金镶钻、18K 金镶钻）、素金饰品（铂金、18K 金、黄金）、珍珠类饰品、彩宝类饰品及翡翠、黄金等。公司创建于 1993 年，品牌由原先以钟表为主业，转变为以珠宝为主。2002 年公司成立捷夫钻金店，2010 年成立捷夫珠宝。

公司目前拥有 25 家销售 Jaff 品牌珠宝的自营和加盟店，拥有 2 家销售捷夫天宝阁品牌翡翠的自营店，经营地址有 23 家位于黑龙江省、3 家位于吉林省长春市、1 家位于辽宁省沈阳市；捷夫珠宝同时经营黄金加盟批发业务，目前拥有 4 家加盟商。

表 2 捷夫珠宝收入及占主营业务收入比例（万元）

产品名称	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
黄金	43,823.33	75.00%	56,759.36	85.17%	25,930.66	76.04%
镶嵌珠	14,606.86	25.00%	9,879.33	14.83%	8,169.75	23.96%
合计	58,430.19	100.00%	66,638.69	100.00%	34,100.40	100.00%

资料来源：金一文化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

臻宝通

臻宝通主要涉及三大业务：1) 金珠宝批发销售业务。公司建立在线平台提供黄金

珠宝线上采购服务。线下批发销售业务主要由子公司深圳盛嘉负责。2) 产品及展示设计业务。公司拥有自己的团队，业务包括店面展示设计、黄金珠宝单品和套系自主设计方案等，客户购买设计方案后，公司获取相应的设计服务费。3) 积分兑换礼品销售业务。商家为了维护客户关系而设置的与核心业务相关的一种以积分兑换礼品的商业形式。2015 年公司已大幅减少该部分业务，专注于黄金珠宝的批发销售业务。

表 3 臻宝通各业务销售收入情况（万元）

产品名称	2016 年 1-9		2015 年		2014 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
① 黄金珠宝批发销售业务	221,436.95	99.88%	174,212.11	99.28%	5,882.81	64.08%
其中：黄金业务	212,236.86	95.73%	160,782.79	91.62%	5,882.81	64.08%
镶嵌业务	4,477.33	2.02%	7,977.93	4.55%	-	-
翡翠业务	3,973.09	1.79%	5,418.91	3.09%	-	-
18K 金业务	749.68	0.34%	-	-	-	-
其他珠宝业务	-	-	32.48	0.02%	-	-
② 产品及展示设计业务	-	-	943.40	0.54%	715.56	7.79%
③ 积分兑换礼品销售业务	-	-	327.45	0.19%	2,581.46	28.12%
④ 其他业务	272.86	0.12%	-	-	-	-
合计	221,709.81	100.00%	175,482.95	100.00%	9,179.83	100.00%

资料来源：金一文化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

宝庆尚品

宝庆尚品拥有“宝庆尚品”“优克珠宝”等品牌，赞助多档知名娱乐节目，具有较高的全国知名度；定位时尚珠宝，进军 90 后市场。销售渠道方面，宝庆一方面在江苏 11 个城市和安徽 3 个城市开设了店铺合计 80 家，其中联营店 48 家，自营专卖店 11 家，加盟店 21 家。另一方面在综合性电商平台开设旗舰店，与电视购物平台长期合作，线上线下同时布局。

表 4 宝庆尚品收入及占主营业务收入比例（万元）

产品名称	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
纯金制品	62,912.48	60.67%	101,641.66	67.62%	71,439.06	68.22%
纯银制品	489.11	0.47%	876.13	0.58%	1,026.28	0.98%
投资金条	1,765.69	1.70%	5,824.49	3.88%	7,384.68	7.05%
玉器、工艺饰品	3,920.12	3.78%	4,320.10	2.87%	2,790.99	2.67%
珠宝首饰	34,609.10	33.38%	37,643.82	25.05%	22,081.98	21.08%
合计	103,696.50	100.00%	150,306.20	100.00%	104,722.99	100.00%

资料来源：金一文化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

贵天钻石

公司经过近十年的发展，已与全球数家知名钻石切割厂商建立了良好的合作关系，并在全国各地拥有雄厚的业务基础，是多家名牌珠宝公司的供货商。子公司上海贵天是上海钻石交易所的会员单位。

表 5 贵天钻石收入及占主营业务收入比例 (万元)

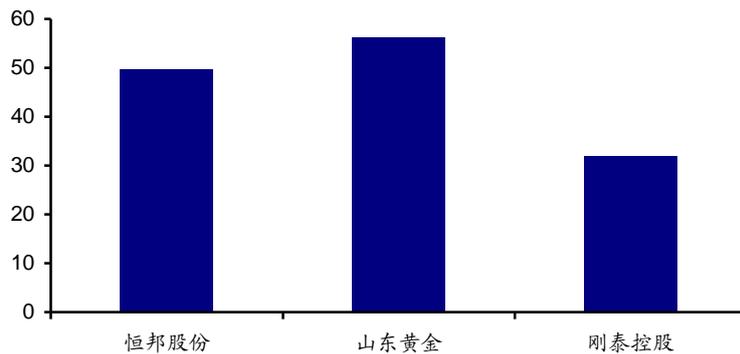
产品名称	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
镶嵌饰品	13,670.05	34.20%	7,965.33	34.40%	44.61	0.44%
裸钻	19,013.14	47.56%	13,801.98	59.61%	10,202.62	99.56%
金条	7,290.60	18.24%	1,387.09	5.99%	-	-
合计	39,973.79	100.00%	23,154.40	100.00%	10,247.23	100.00%

资料来源: 金一文化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

盈利预测

公司未来看点: 1) 渠道不断扩容, 品牌价值凸显, 国内黄金珠宝顶尖品牌诞生在即。2) 新增渠道资源夯实业绩, 未来利润高增长可期; 3) 积极探索供应链金融、互联网、高端装备制造、可穿戴、艺术品交易等领域, 外延式发展助力公司未来迅速成长。我们预计 16-18 年 EPS 分别为 0.50 元、0.65 元和 0.88 元。参考同行业恒邦股份 2016 年 PE 一致预期为 49.64 倍, 我们给予公司 2016 年 50 倍 PE, 6 个月目标价为 25.00 元。维持买入评级。

图1 金一文化相关公司 PE 估值情况 (2016E, 倍)



资料来源: Wind, 收盘价日期: 2016 年 12 月 19 日, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

施毅 有色金属行业
钟奇 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： 中科三环,红宇新材,西藏城投,天通股份,南山铝业,金贵银业,云海金属,东方锆业,格林美,东旭光电,赤峰黄金,盛和资源,华钰矿业,炼石有色,正海磁材,赣锋锂业,长江投资,博威合金,厦门钨业,云南锆业,豫金刚石,中金岭南,宁波韵升,三祥新材,中房股份,金运激光,云铝股份,宝钛股份,盛屯矿业,鹏欣资源,银河磁体,贵研铂业,兴业矿业,银泰资源,盛达矿业,海亮股份,刚泰控股,万泽股份,横店东磁,德尔未来,宜安科技,恒邦股份,中金黄金,紫金矿业,中钢天源,钢研高纳,英洛华,华友钴业,金一文化,驰宏锌锗,天齐锂业,金钼股份,河北宣工,金诚信,四通新材,中色股份,亚太科技,洛阳钼业,江西铜业,利源精制,江特电机,山东黄金,鸿达兴业,建新矿业,安泰科技

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。