

潮宏基 (002345.SZ)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.定位明确的产销一体化珠宝连锁零售商
——新股上市价值分析报告

投资要点

- 本次发行前公司的总股本为9000万股，拟发行不超过3000万股流通股，发行后总股本不超过1.2亿股。发行采用网下配售和网上发行相结合的方式，其中网下发行股数不超过600万股，占本次发行总股数的20%；网上发行股数为2400万股。
- 公司主要从事高档时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，主要产品为K金珠宝首饰，核心业务是对“潮宏基”和“VENTI”两个珠宝品牌的连锁经营管理。09年在由世界品牌实验室独家编制的年度中国500个最具价值品牌的排行榜中，公司的“潮宏基”品牌以价值44.25亿元位列珠宝首饰行业第二名。
- 我国的珠宝首饰行业是朝阳行业。在中国经济持续快速增长和人均收入水平不断提高的背景下，人们在满足基本生活需要的基础上，逐渐增加了对高档消费品的消费，我国珠宝首饰消费已经进入高速发展阶段，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。
- 公司的竞争优势主要体现在自身“品牌经营+产品设计+连锁销售”的产销一体化经营模式、差异化的品牌战略、优秀的产品原创设计以及管理水平等几个方面。
- 近年来公司的综合毛利率一直保持上升趋势，盈利能力较高。09年中期，公司的综合毛利率为40%。毛利率逐年提高主要是因为公司不断优化销售渠道，加快自营店建设并努力提高单店盈利能力，扩大了毛利率较高的自营销售规模，在同行业可比公司中公司毛利也属较好水平。
- 此次公司拟向社会募集的资金将主要用于销售网络建设和珠宝生产加工(含设计研发)建设两个项目，拟投入的总资金共计3.4亿元。项目完成后可以进一步扩展销售网络、提高公司品牌知名度、提升公司产能和效益，为实现公司确立的发展目标和战略打下坚实的基础。
- 预计公司09-11年按照新股本摊薄后的每股收益约为0.71元、0.98元、1.19元。观察近期在中小板上市的可选消费类公司，其上市首日的开盘价对应09年每股收益的市盈率区间为35-66倍，对应2010年每股收益的市盈率区间为28-50倍，我们认为公司合理估值区间在27-33元。

商业贸易行业 2010.01.13

发行上市

合理价值	27-33 元
发行方式	网下询价+网上申购
发行价格	--
发行日期	2010.01.18
保荐机构	广发证券

发行数据

总股本(万股)	12,000
发行数量(万股)	3000
流通股比例(%)	25
主要股东	潮宏基投资
主要股东持股(%)	35.23

基础数据 (2009H1)

每股收益(元)	0.44
每股净资产(元)	3.24
综合毛利(%)	39.52
净资产收益率(%)	13.68
资产负债率(%)	32.43

发行后股本结构

股东	万股	(%)
潮宏基投资	4227	35.23
东冠集团	2050	17.08
汇光国际	1296	10.80
汇湖共进投资	600	5
国泰东方国际	390	3.25

侯佳林 解文杰	行业研究员
电话	021-32229888*3509
邮箱	houjialin@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

一. 公司介绍

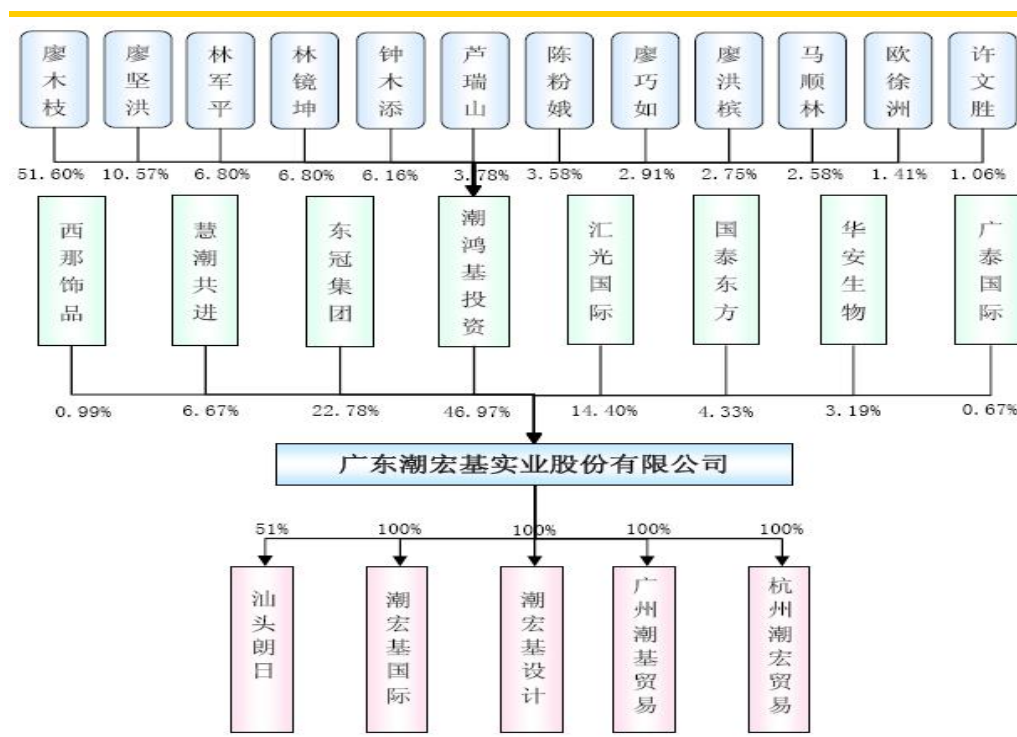
1.1 公司基本情况

公司从事高档时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，主要产品为K金珠宝首饰，核心业务是对“潮宏基”和“VENTI”两个珠宝品牌的连锁经营管理，经过多年的精耕细作，已发展成为珠宝首饰行业的领先企业之一，尤其是在K金珠宝首饰领域上处于行业领先地位。根据中国珠宝协会的证明，确认公司生产的K金珠宝首饰销量一直处于行业领先地位，其中07、08年度“潮宏基”品牌K金珠宝首饰零售额在同行业内排名前三名。截止到09年6月末公司已形成覆盖全国27个省、市、自治区的80多个主要城市，共拥有279家品牌专营店的销售网络。

1.2 公司股权结构

公司的控股股东为潮鸿基投资，该公司成立于05年5月13日，注册资本为3,380万元，注册地址为汕头高新区亨泽大厦12楼07B单元，经营范围为投资实业；潮鸿基投资的股东为廖木枝、廖坚洪、林军平、林镜坤、钟木添、芦瑞山、陈粉娥、廖巧如、廖洪槟、马顺林、欧徐洲、许文胜共12名自然人。目前持有公司4,227.384万股股份，占总股本的46.97%。公司实际控制人为自然人廖木枝先生，廖木枝及其女婿林军平分别持有控股股东潮鸿基投资51.60%和6.80%的股权，从而间接持有公司24.24%和3.19%的股份，合计为27.43%。

图1 公司发行前的股权结构



资料来源：公司招股说明书，爱建证券研发部

1.3 发行后股权变化

本次公司拟向社会公开发行人3000万股，发行后的总股本为12000万股，社会流通股占总股本的25%。如果此次发行成功，现任潮鸿基投资公司董事长廖木枝及林军平对公司的间接持股比例将下降到20.57%，但仍是公司的实际控制人。

表 1 公司前后股权结构变化

股东名称	持股数(万股)	股权比例(%)	持股数(万股)	股权比例(%)
潮鸿基投资有限公司	4,227.384	46.97	4227.384	35.23
东冠集团有限公司	2,050	22.78	2050	17.08
汇光国际有限公司	1,296.282	14.40	1296.282	10.80
慧潮共进投资	600	6.67	600	5
国泰东方国际集团	390	4.33	390	3.25
华安生物药业	286.986	3.19	286.986	2.39
西那饰品	89.348	0.99	89.348	0.74
广泰国际	60	0.67	60	0.50
社会公众投资者	-	-	3000	25
合计	-	-	12,000	100

资料来源:公司招股说明书,爱建证券研发部

1.4 公司战略与盈利模式

公司一直以来以“弘扬东方文化，汲取世界精华，引领中国时尚，璀璨人类生活”为企业使命，坚持走专业化品牌发展路线，在巩固现有行业地位的基础上，充分利用已有品牌和营销网络的优势，发展多品牌经营从而提高自身的市场占有率。

在盈利模式上公司坚持走“品牌经营+产品设计+连锁销售”的一体化模式。首先具体到品牌经营上，公司目前的“潮宏基”品牌已树立了良好的形象，现已成为公司重要的核心竞争力之一。根据09年世界品牌实验室和世界经理人集团联合发布了由世界品牌实验室独家编制的《09年度中国500最具价值品牌》排行榜，公司的“潮宏基”品牌以价值44.25亿元位列珠宝首饰行业第二名，仅次于香港品牌周大福。

在渠道建设上，截至09年6月底，公司形成了以华东、华南和东北为核心市场，覆盖全国27个省、市、自治区80多个主要城市，拥有279家品牌专营店的销售网络，专营店数量位于同行业前茅，其中自营店数量居第二位，仅次于香港周大福。同时公司自营店中95%以上设立在优质的百货渠道中，目前公司已经与五大全国性连锁百货集团的大商、百联、王府井、新世界、百盛，以及各区域性知名百货企业建立了战略合作关系。

在产品设计方面，公司从成立之初起就建立了自有的珠宝设计室，并始终致力于自主创新，07年公司清华大学美术学院合作，成立了“清华大学美术学院潮宏基首饰实验室”。同时公司还与法国OTELINA

首饰公司的设计团队展开合作，开发和延伸了多款公司旗下的经典系列首饰。目前公司的设计水平已处于国内的领先地位。

组图2-3 公司“潮宏基”品牌专营店内外形象



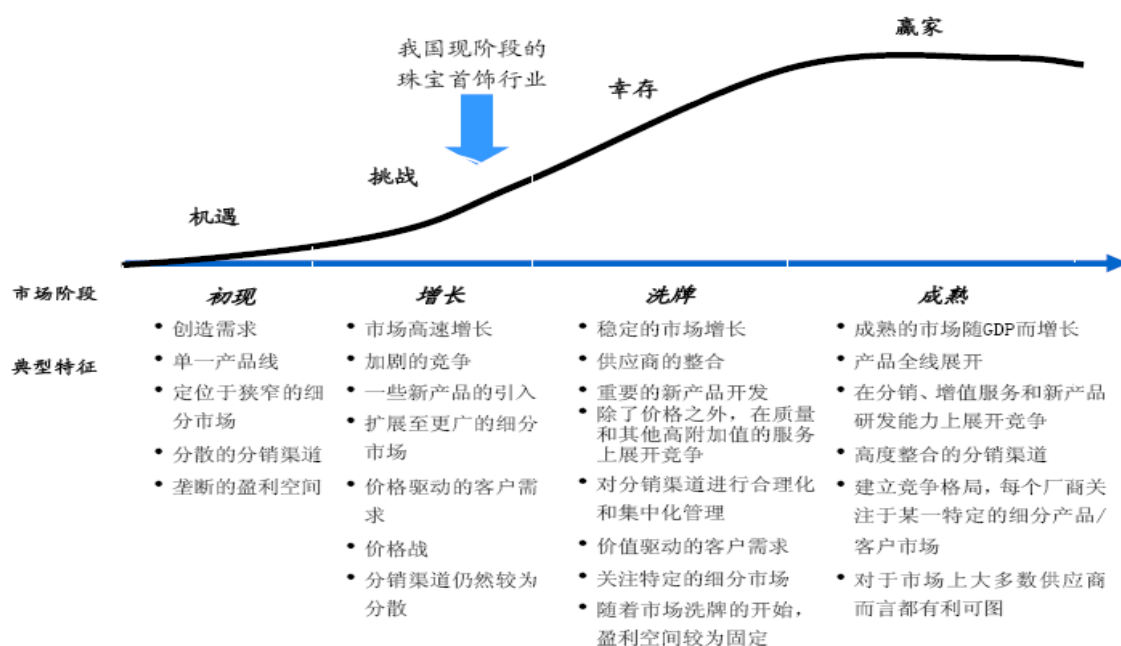
资料来源:公司招股说明书,爱建证券研发部

二.国内珠宝首饰行业分析

2.1 我国珠宝首饰行业处于快速发展阶段

我国的珠宝首饰行业是朝阳行业。在中国经济持续快速增长和人均收入水平不断提高的背景下，人们在满足基本生活需要的基础上，逐渐增加了对高档消费品的消费，我国珠宝首饰消费已经进入高速发展阶段，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。据国家统计局公布的数据，金银珠宝类限额以上零售总额增速从03年开始进入高速增长阶段，近五年来复合增长率超过20%，从最近公布的数据看，08年度金银珠宝类零售总额同比增长38.6%。根据中宝协统计，08年度我国珠宝玉石首饰销售总额已突破1800亿元，是仅次于美国和日本的世界第三大珠宝市场；未来几年，我国的珠宝首饰市场将继续保持每年15%以上的增速。

图4 珠宝首饰行业发展规律



资料来源：公司招股说明书, 爱建证券研发部

2.2 市场趋于细分，K金珠宝首饰需求逐年增大

目前行业较为通用的划分是以贵金属及贵金属加上宝石作为主要分类方法，主要分为黄金珠宝首饰、K金珠宝首饰、铂金珠宝首饰和其他珠宝首饰。其他珠宝首饰包括了玉石、银、钯金等珠宝首饰。黄金珠宝首饰在我国一直保持较快速度的增长，08年销量同比增长7%。K金珠宝首饰由于其较好的耐磨性和耐腐蚀性，以及更具有时尚化等优势，发展速度越来越快，近几年增长速度保持在20%左右。除了黄金和K金珠宝首饰之外，铂金珠宝首饰在我国也日趋流行，我国在04年已成为全球最大的铂金消费国，全年销售铂金量达140-150万盎司，超过世界总产量的一半。总体来说，随着居民收入上升，对珠宝首饰装饰要求的提高，黄金首饰的市场份额近年有所下降；铂金和K金在色泽、硬度和可塑性方面具有优势，发展迅速；世界黄金协会自03年开始在中国市场推广K-gold饰品，K金珠宝首饰受到年轻人追捧，市场份额逐年增加。

2.3 国际著名品牌占据高端，大众流行市场渠道为王

目前我国珠宝首饰行业发展迅速，但市场集中度较低。竞争格局是主要分成高端珠宝首饰市场与大众流行市场两个区域。其中国内高端珠宝首饰市场主要被卡地亚、宝格丽、蒂梵尼等世界著名珠宝品牌所垄断，这些企业往往凭借巨大的品牌影响力和号召力获得商业中心的最优质店址，而优越的购物环境又帮助它们锁定了消费能力强且消费需求稳定的高端人群，从而进一步巩固其市场地位。

另一大众流行市场的珠宝品牌主要面向中产阶级等中端消费者，由于产品的品牌溢价相对较低，与百货商场进行联营销售或者开设店中店是企业经济合理的选择，因此争夺百货商场的渠道资源就成为了

定位大众流行市场的珠宝首饰企业的竞争重点。在这一方面香港的周大福、谢瑞麟及国内的老凤祥、潮宏基等品牌在国内珠宝首饰的主流消费市场占有领先地位；此外北京的戴梦得、沈阳的萃华等区域性品牌在各自的优势区域也具备一定的竞争优势。同时，随着行业的发展，集中度将会逐步的提高，各自的竞争将主要集中在销售网络的竞争。

三. 公司主营业务分析

3.1 公司主要产品情况

公司主要产品是K金珠宝首饰，产品还有铂金珠宝首饰和其他珠宝首饰，涵盖女戒、男戒、手链、手镯、耳钉、项牌、吊坠、项链、脚链和胸针10个系列。

表2 公司产品简介

产品名称	简介
K金珠宝首饰	用K金制成的珠宝首饰，根据是否镶嵌钻石或其他宝石而分为K素金珠宝首饰和K镶嵌珠宝首饰。K金不但拥有黄金珍贵的价值，而且因其成分比例完美，具有延展性强、硬度高、色彩多变等优点，运用在珠宝首饰设计上，能较好地表现各种精美而复杂的创意。
铂金珠宝首饰	用纯度极高的铂金(约为90%)以及高纯度铂族合金合成制成的珠宝首饰，根据是否镶嵌钻石或其他宝石而分为纯铂金珠宝首饰和铂金镶嵌珠宝首饰。铂金具有极强的抗氧化性（远远超过黄金和银），使用铂金制作的珠宝首饰天然光泽不会褪色、永恒如新。
其他珠宝首饰	主要包括足黄金、裸钻等珠宝首饰。

资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

图5 公司主要系列产品

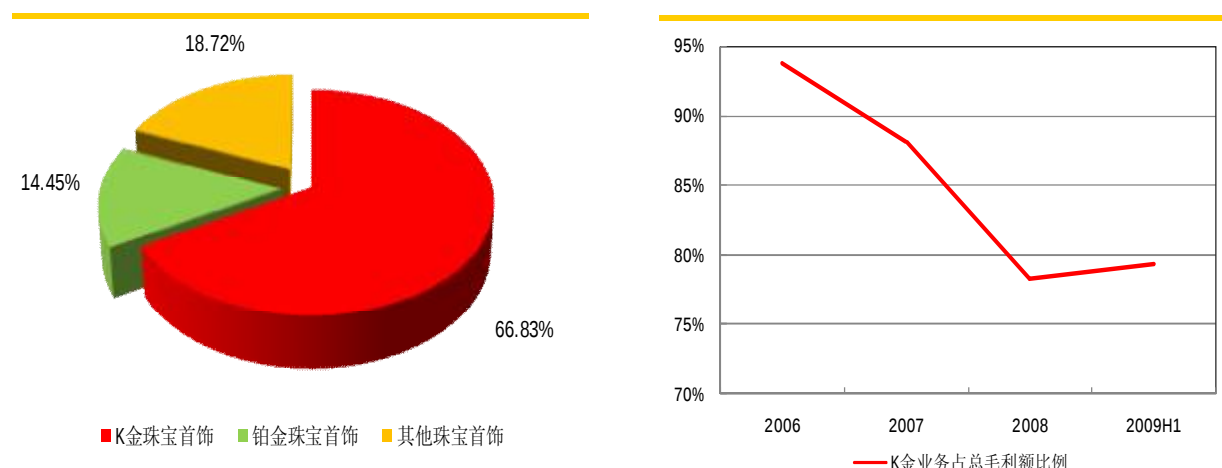


3.2 公司收入构成

公司的营业收入一直都保持较为高速的增长，07年和08年的营业收入同比增长分别为44%和31%。营业收入的增长一方面是受益于行业的景气，另一方面来自公司的内生增长以及门店的扩张，截止到09年中期，公司的自营门店数量已达202家。

按产品分类看，公司的主营业务收入和利润主要是来自于旗下K金珠宝首饰的销售，截止到09年中期，K金珠宝首饰的营业收入占整个公司的营业收入比例为67%；而K金珠宝首饰贡献的毛利额为公司总毛利额的79.32%，3年内的平均占比为82.69%。但是从趋势看，K金珠宝首饰的比例在逐渐下降，主要原因是公司为了充分发挥渠道优势，提高单店营运能力，根据市场实际需求从07年底开始逐步扩大了铂金镶嵌、足黄金等产品线的产销规模。

组图6-7 各产品收入构成与K金毛利占比



资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

分地区看，公司的营业收入主要来自华东地区。09年中期，公司在华东地区的营业收入为1.7亿元，比例为60%。同时华南地区和东北地区对公司的贡献也相对较高。

表3 公司各地区收入占比

单位(万元)	2006	2007	2008	2009H1
华东	51.28%	46.42%	54.88%	59.67%
华南	21.17%	26.64%	17.85%	8.45%
东北	16.29%	13.36%	14.35%	16.08%
西南	6.41%	8.18%	5.89%	5.81%
华中	3.09%	3.66%	4.11%	5.07%
华北	0.97%	1.11%	1.69%	3.34%
西北	0.79%	0.64%	1.23%	1.58%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

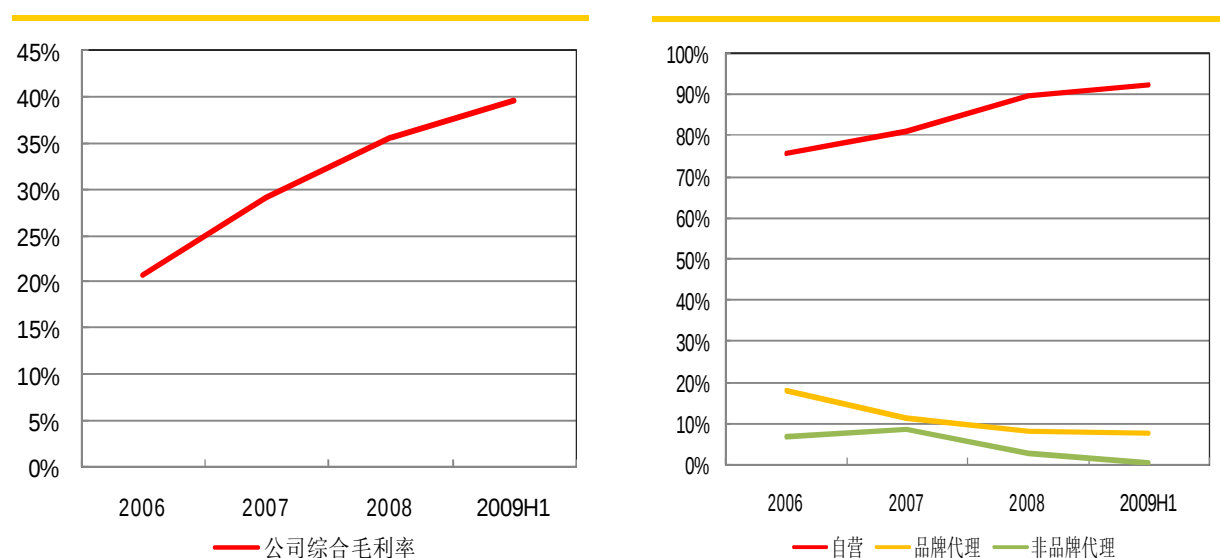
资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

3.3 公司盈利能力情况

近年来公司的综合毛利率一直保持上升趋势，盈利能力较高。09年中期，公司的综合毛利率为40%。毛利率逐年提高主要是因为公司不断优化销售渠道，加快自营店建设并努力提高单店盈利能力，扩大了毛利率较高的自营销售规模。报告期内公司自营店家数从73家增加到202家，而自营销售的毛利率要远高于同期品牌代理和非品牌批发毛利率水平。

与同行业公司毛利率比较来看，公司的毛利率也属于较高的水平，除了谢瑞麟率毛利率比公司高以外，其他几家公司的毛利率都要低于公司。这主要是和各家公司的业务结构不一样。周生生主要是因为毛利率较低的贵金属批发收入占比较高，贵金属批发业务收入占总收入的45.3%；六福集团虽然以零售为主，但是毛利率较低的黄金产品销售收入占整个珠宝销售收入的47%；谢瑞麟是几家可以公司中毛利率最高的公司，2008年毛利率为53.13%。其原因主要是因为谢瑞麟以毛利率较高的铂金珠宝首饰为主营产品、且主要通过自有零售渠道销售，公司的毛利率之所以低于谢瑞麟主要是因为公司的品牌目前实行价格策略，但是可以看出，公司的毛利率在逐年提高。

组8-9 公司近年综合毛利与各业务毛利比



资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

表4 可比公司毛利率情况

	2006	2007	2008
周生生	13.92%	17.79%	15.81%
谢瑞麟	50.31%	53.13%	53.14%
六福集团	21.77%	24.88%	21.21%
潮宏基	20.67%	28.96%	35.46%

资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

四.公司主要竞争优势

4.1 品牌价值

公司以自主创新为核心竞争力，坚持走品牌经营路线，经过多年的发展，公司自有品牌“潮宏基”在市场上已享有一定的品牌知名度和美誉度。09年由世界品牌实验室独家编制的《2009年度中国500最具有价值品牌》排行版，公司的“潮宏基”品牌以价值44.25亿元列珠宝首饰行业第二名，仅次于香港品牌周大福。

表5 09中国品牌价值排行榜

500强排名	品牌名称	品牌拥有机构	品牌价值（亿元）
50	周大福	周大福珠宝金行有限公司	138.43
187	潮宏基	广东潮宏基实业股份有限公司	44.25
209	老凤祥	上海老凤祥有限公司	40.29
266	老庙	上海老庙黄金有限公司	31.21
364	亚一	上海亚一金店有限公司	19.08
441	明牌	浙江日月集团	12.26

资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

4.2 差异化竞争策略

K金珠宝首饰作为珠宝首饰的细分行业，发展时间不长而未来空间广阔，潮宏基立足K金珠宝首饰市场，即可享受行业发展，又避免了与周大福、周生生等企业在黄金和铂金首饰市场展开直接竞争；差异化的产品定位是公司值得看好的因素之一。

珠宝首饰大众流行市场的主要竞争者有周大福、周生生、老凤祥等，其中，谢瑞麟主要以铂金首饰为主，其余企业以黄金首饰为主；实际上，为了吸引顾客，每个珠宝企业都不会只经营单一的首饰品种，只是在经营重点上有所区别；潮宏基以销售K金珠宝首饰为主，09年上半年的销售收入占比为66.83%，应该说公司选择产品设计与制作更为多样化的K金业务较符合目前公司的发展需要。

表6 公司主要竞争对手情况

品牌名称	品牌荣誉	网点数量	渠道模式和网络布局特点	主营产品
周大福	中国驰名商标	802家专营店	零售(自营、联营、代理、合作)	黄金首饰
六福	香港十大名牌珠宝品牌	400家专营店	零售(自营、联营、代理、合作)	黄金首饰

潮宏基	中国名牌	279专营店	零售(自营、联营、代理)、批发	K金珠宝首饰
老凤祥	中国名牌,中国驰名商标	54家银楼、239家专营店	零售(自营、联营、代理)、批发	黄金首饰
谢瑞麟	香港十大名牌珠宝品牌	125家专营店	零售(自营、联营、代理)	铂金珠宝首饰
周生生	香港十大名牌珠宝品牌	120家专营店	零售(自营、联营、合作)、批发	黄金首饰

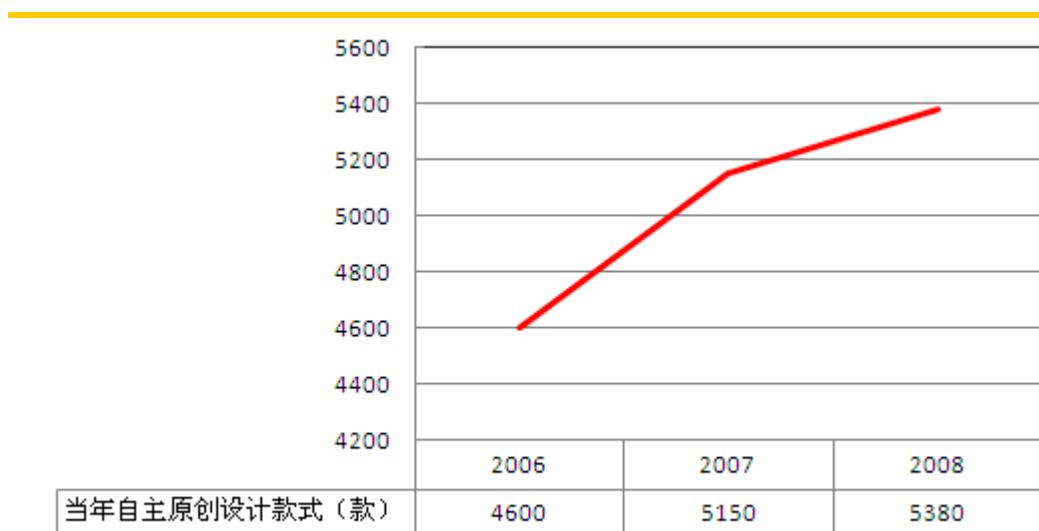
资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

4.3 公司产品设计与制作工艺领先

设计和工艺的创新能力是优秀珠宝首饰企业的必备素质,如蒂梵尼首创的钻戒六爪镶嵌法确立了婚戒镶嵌的国际标准;周大福推出的999.9足金首饰成为黄金首饰的成色典范。可以说拥有领先的设计和工艺可使珠宝首饰企业获得差异化的产品溢价,而潮宏基的管理层比较早认识到了产品设计和工艺的重要性,并且在组织架构上对二者进行了有效拆分。06年公司凭借原创设计产品独特的东方文化内涵,成为国内珠宝首饰行业唯一代表参加了瑞士巴塞尔世界钟表珠宝展览会,并于07年获得“广东省知识产权优势企业”称号。

潮宏基自2000年开始便组建自有的设计研发团队,在组织架构上分别设立产品中心和生产中心负责新产品研发设计和技术工艺的开发改造;公司目前拥有设计研发人员58名、工艺师71名,占总人数的6.83%,剔除销售人员后,比重达到20%;设计研发和试制费用稳定在总收入的2%以上,并呈逐年递增趋势,这使得公司年自主设计款式超过5000款。

图10 公司自主产品设计情况



资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

组图 11-12 公司原创设计产品



资料来源：公司官方网站,爱建证券研发部

4.4 双品牌策略市场覆盖面较大

珠宝首饰行业的品牌发展在欧美国家已经十分成熟，业已形成涵盖高端、中端、低端和个性化小众流行的市场结构，从国际经验看，珠宝企业一般通过多品牌战略来完成多市场覆盖。

潮宏基目前拥有两个定位不同的连锁珠宝品牌。“潮宏基”品牌以模糊定位为主，但偏重于针对中高端市场，市场的覆盖面较大；而“VENTI”品牌则以精准定位为主，主要面向20-35岁的年轻职业女性的饰品需求，目前在全国开设有33家品牌专营店，于08年开始进入盈利期；未来几年潮宏基将进一步加快“VENTI”的渠道扩张速度，预计2010年专营店的数量可达到65家。

4.5 营销网络日益完善

经过多年的精耕细作，公司形成了以华东、华南和东北为核心市场，覆盖全国27个省、市、自治区的80多个主要城市，拥有279家品牌专营店的销售网络，专营店数量位于同行业前茅，其中自营店数量居第二位，仅次于香港周大福。而且公司自营店中95%以上设立在优质的百货渠道中，目前，公司已经与五大全国性连锁百货集团的大商、百联、王府井、新世界、百盛，以及各区域性知名百货企业建立了战略合作关系。在中国连锁经营协会公布的“08年中国连锁百强”零售企业中，已与公司建立战略合作关系的百货商场达52.27%。在销售渠道快速扩张的过程中，公司也形成了与之相适应的跨地区终端管理能力，尤其是06年8月引进SAP-ERP信息管理系统后，提高了销售网络管理水平，为销售渠道的继续拓展奠定了基础。优质的销售渠道有利于公司围绕品牌定位不断丰富产品线，提高单店营运能力，增强持续盈利能力。

图 13 公司营销网络分布情况



资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

4.6 管理团队治理水平较高

公司在改制为股份公司前已按照股份制模式运作多年,成功实践了所有权和经营权分离的现代企业制度,形成了较完善的法人治理结构。公司一直致力于管理团队的建设,大胆引进国内外高级职业经理人,形成一支经验丰富、管理理念先进、充满朝气的管理团队;在内部管理中注重借助现代信息技术,是国内珠宝首饰行业第一家实施SAP-ERP信息管理系统的企业。凭借良好的治理结构和高效的管理水平,公司分别被全球四大商学院之一的欧洲工商管理学院(INSEAD)和国内最好的商学院之一的北京大学光华管理学院选定为企业管理案例和人力资源管理案例。

五.募集资金投向项目分析

本次公司上市所募集的资金将主要用于销售网络建设和珠宝生产加工(含设计研发)建设两个项目,拟投入的总资金共计 3.4 亿元。具体的公司募集资金使用安排如下:

表 7 公司主要募投项目投向

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)	募集资金投入金额	
			第一年	第二年
销售网络建设	27853.2	25500	12000	13500
珠宝生产加工(含设计研发)建设项目	6151.6	5500	3800	1700
合计	34004.8	31000	15800	15200

资料来源：公司招股说明书,爱建证券研发部

本次募集资金计划投入的两个项目与公司主营业务密切相关,旨在提高公司在销售网络建设、产能

和技术等方面的竞争力，借以缩短与境外竞争对手的差距，扩大对国内同行的竞争优势。其必要性主要表现在项目的实施顺应了珠宝-首饰行业的盈利模式和发展趋势；项目建成后，可以彰显公司品牌，扩展销售网络，提高公司产能和效益，为实现公司确立的发展目标和发展战略作出贡献。

5.1 销售网络建设项目

该项目总投资为2.8亿元，拟建设100家自营店，包括5家旗舰店、15家专卖店和80家联营店，并建设1个终端管理培训中心。公司现有自营的联营店的平均经营业绩约为每月3,400元/m²，根据近几年增长情况，单店销售均有6%以上的增长，充分考虑公司新拓展市场的风险并出于谨慎性原则，预计项目建成后公司第一年的营业收入为3.4亿元，以后逐年根据原有单店销售增长情况按照5%的年增长率测算

表8 公司建设新店面计划

新店类型	性质	地点	面积（m²）	第一年	第二年
旗舰店	租	杭州	250	1	
	租	无锡	300		1
	租	沈阳	200	1	
	租	青岛	300		1
	租	上海	250	1	
	小计		1,300	3	2
专卖店	买	广州	120	1	
	买	常州	150		1
	买	苏州	150	1	
	租	汕头	250	2	
	租	厦门	300	1	1
	租	安徽六安	150	1	
	租	张家港	150	1	
	租	广州	300		2
	租	宁波	150	1	
	租	温州	150		1
	租	佛山	150	1	
	租	潮州	100	1	
	小计		2,120	10	5
联营店	与百货商场联营	东北	400	6	2
		华北	950	9	10
		华东	1,300	11	15
		华南	200	2	2
		华中	650	6	7
		西北	300	4	2
		西南	200	2	2
		小计		4,000	43
合计			7,420	56	44

5.2 珠宝生产加工建设项目

该项目总投资6152万元,用于新建1.5万平方米的生产厂房以及3000平方米的品牌设计与研发中心,项目的建设地址位于汕头市龙湖区浦江路34号,公司已取得相应的房地产权证和土地使用证。公司本项目的建设主要是为了提高公司生产能力,满足快速增长的产能需求;同时通过新的品牌设计研发中心设计适销对路的款式,以满足消费者消费升级后对品牌产品多样化需求。

六. 主要风险

- ü 公司在国内一线城市将面临开店速度加快的国外大牌和港资品牌的竞争,在二三线城市将面临以批发代理渠道发展的国内品牌的竞争。
- ü 公司相比行业内的老凤祥、老庙以及香港的周生生、周大福、谢瑞麟,品牌历史相对较短,品牌知名度有待继续提高。
- ü 公司主要依靠店中店的销售渠道发展,并不是建立自有渠道,对百货店的依存度相对也较高。

七. 盈利预测及估值

作为一家意在成为国内大众珠宝首饰销售的领先公司,目前公司最大的优势在于细分业务上产品质量过硬以及较为贴近公司现状的营销模式与发展战略,未来2-3年公司门店网络的持续外延扩张也将对业绩增长起到保障作用。另外,随着我国人均可支配收入的提升以及人口红利和城镇化进程的加快,我国珠宝首饰行业的增长潜力仍然较大。因此我们认为在行业集中度未强化之前,此次上市对公司也将是一次机遇,所募得的资金将为公司后续的发展创造有利条件。

根据以上的分析,我们假设公司净利润增长能在30%-50%左右的情况下,09-11年摊薄后每股收益分别为0.71元、0.98元、1.19元。观察近期在中小板上市的可选消费类公司,其上市首日的开盘价对应09年每股收益的市盈率区间为35-66倍,对应2010年每股收益的市盈率区间为28-50倍。考虑到明年政策持续强调重民生和促消费,以及公司存在的扩张潜能,我们认为公司合理估值区间在27-33元。

表 9 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	342	449	560	704	933
营业成本	243	290	347	430	562
营业税金及附加	0	1	1	2	3
销售费用	35	78	95	118	150
管理费用	15	18	16	19	21
财务费用	2	6	4	1	1
资产减值损失	0	1	-1	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	46	56	98	134	196
营业外收支净额	1	1	1	1	0
利润总额	47	57	99	135	196
所得税	0	5	10	14	47
净利润	47	52	88	121	149
少数股东权益	0	1	2	3	6
归属母公司股东权益	47	51	86	118	143
每股收益(元)	0.39	0.42	0.71	0.98	1.19

资料来源：爱建证券研发部(以上每股收益以新股本摊薄后计算所得)

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。