

潮宏基(002345)定价报告

设计+品牌+渠道打造珠宝连锁品牌

定价区间
33.60—38.40 元

投资品 / 设备制造

2010 年 1 月 27 日

投资要点:

- 广东潮宏基实业股份有限公司（下称潮宏基）成立于 1996 年，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，截至 2009 年 6 月末已形成覆盖全国 27 个省（市、自治区）80 多个主要城市，与其子公司汕头朗日共拥有 279 家品牌专营店的销售网络（包括 202 家自营店和 77 家品牌代理店），专营店数量位于同行业前列。
- 近年来，全球珠宝首饰市场保持平稳增长，其中中国和印度是推动全球珠宝市场增长的主要力量。随着经济的发展，我国居民的消费构成逐步发生变化，金银珠宝等高档消费品的消费呈现快速增长的趋势，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。未来几年，我国的珠宝首饰市场将继续保持每年 15% 以上的增长。
- 公司本次发行募集资金拟投资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，公司通过销售网络建设项目和珠宝生产加工建设项目的实施可以扩大并完善营销网络，增强网络渗透能力，进一步扩大产品产能，扩大销售、提高市场份额，确保在市场竞争中处于有利地位。
- 我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.68 元、0.96 元和 1.13 元。目前 A 股专业连锁、奢侈品连锁类上市公司平均静态市盈率为 62.29 倍，2009 年、2010 年预测平均市盈率分别为 43.91 倍和 32.19 倍，我们认为公司 2010 年市盈率在 35-40 倍之间比较合理，对应合理价位为 33.60-38.40 元。

业绩预测:

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2008	44,859	31.33	5,212	9.81	0.43	19.23		
2009E	57,093	27.27	8,119	58.15	0.68			
2010E	72,454	26.91	11,528	41.98	0.96			
2011E	93,988	29.72	13,606	18.02	1.13			

发行数据	2008 年
发行前股本（万股）	9,000
发行数量（万股）	3,000
发行价格（元）	33.00
发行前 EPS（元）	0.58
发行后 EPS（元）	0.43
发行每股净资产（元）	3.24
发行日期	2010-1-18
上市日期	2010-1-28
主承销商	广发证券

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6336 7000 - 250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

1. 公司简介

广东潮宏基实业股份有限公司（下称潮宏基）成立于1996年，是一家集珠宝首饰设计、生产、销售为一体的大型股份企业。2009年6月，“潮宏基”品牌第五次入选“中国500最具价值品牌”榜，排名第187位，品牌价值44.25亿元，位列国内珠宝品牌第二位；在之后进行的2009年度亚洲品牌评比中，“潮宏基”品牌获得由品牌认证监督管理中心颁发的“亚洲品牌500强”大奖，再度位居中国珠宝品牌之首。

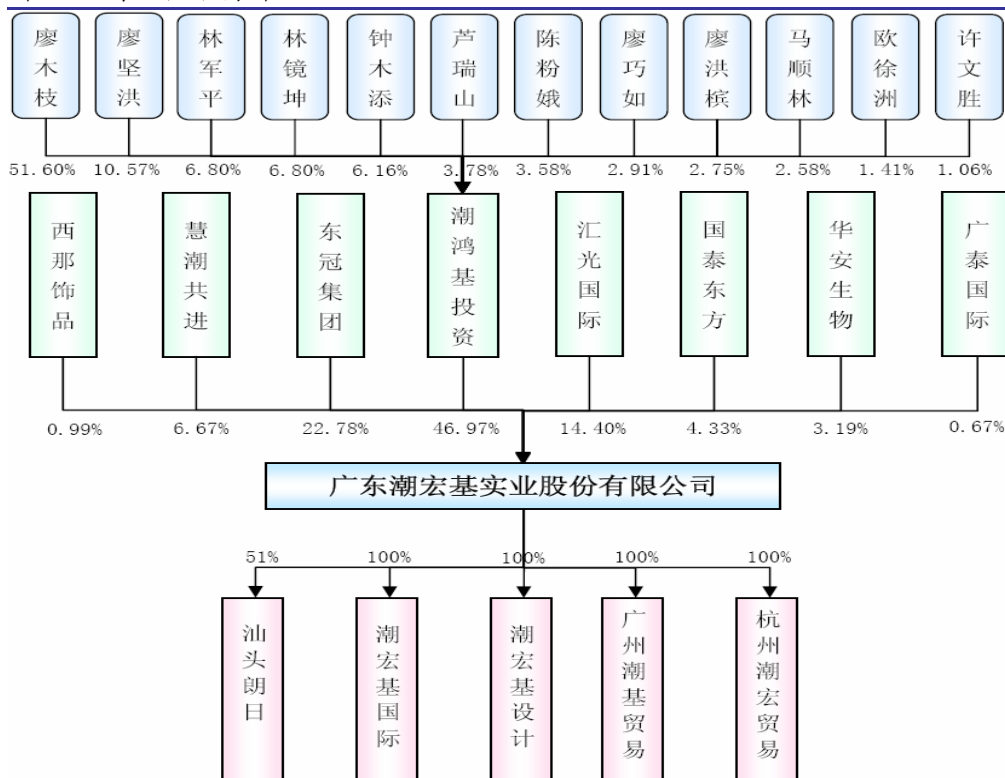
表1：2009年度中国500最具价值品牌

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：世界品牌实验室网站

公司控股股东为潮鸿基投资，其股东为廖木枝等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%。公司实际控制人为廖木枝先生，廖木枝及其女婿林军平分别持有潮鸿基投资51.60%和6.80%的股权，从而间接持有公司合计27.43%的股份。

图1：公司股权结构图

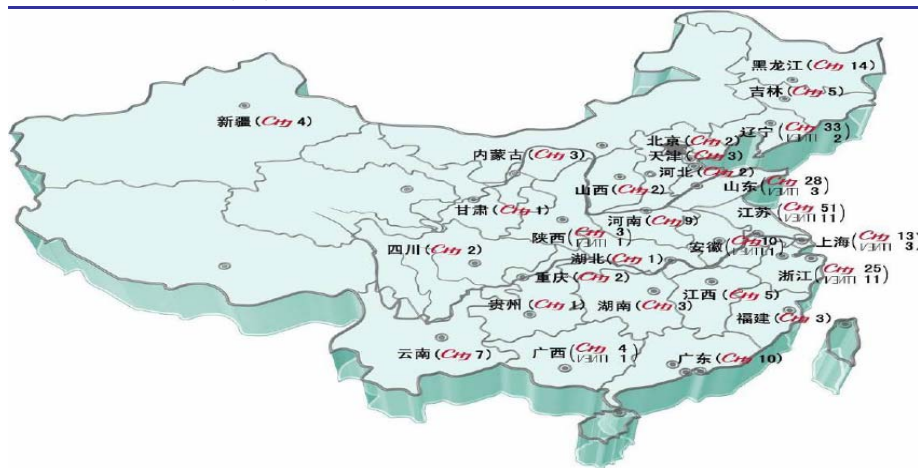


资料来源：公司招股说明书

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，截至2009年6月末已形成覆盖全国27个省（市、自治区）80多个主要城市，与其子公司汕头朗日共拥有279家品牌专营店的销售网络（包括202家自营店和77家品牌代理店），专营店数量位于同行业前列。其中，自营店规模位于同行业第二位，仅次于香港周大福。且公司品牌专营店中95%以上设立在优质的百货渠道中，在中国连锁经营协会公布的“2008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%。

图2：公司门店分布情况



注：上图各省市后面的标示中，**Ch**表示潮宏基的专营店，**V**表示子公司汕头朗日的专营店，后面数字表示专营店家数。

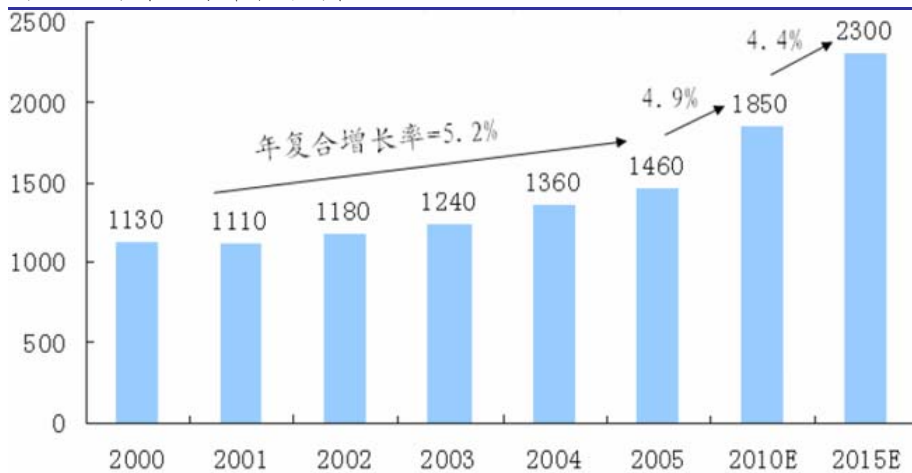
资料来源：公司网站，东北证券金融与产业研究所

2. 公司经营环境分析

2.1 全球珠宝首饰市场平稳增长

近年来，全球珠宝首饰市场保持平稳增长，其中中国和印度是推动全球珠宝市场增长的主要力量。

图3：全球珠宝首饰市场销售额（亿美元）



数据来源：公司招股说明书，东北证券金融与产业研究所

从销售额构成来看，2005年整个珠宝首饰行业中，镶钻首饰占据了最大份额，达到47.2%（约690亿美元）；从在整个珠宝首饰产业链各环节增值情况看，珠宝首饰零售环节增加值

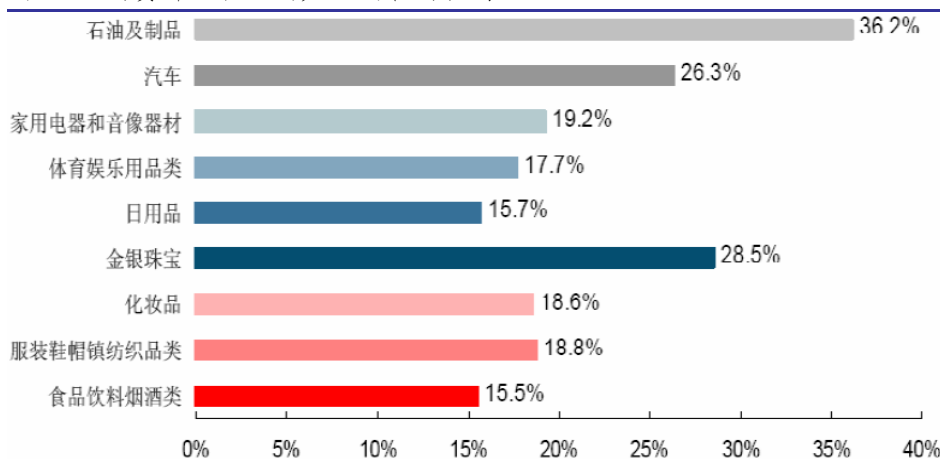
所占比重大，总体达到672亿美元，占整个产业链的46%。销售渠道仍然占据了整个产业链的主体部分，从美国经验看，渠道商是产业的领导者。

在消费市场方面，美国是世界珠宝首饰第一大消费国，2006年珠宝销售额增长7%至630亿美元，高于2005年的589亿美元，但由于其市场规模较大，近年来的增长率略低于世界平均水平；而中国与印度的珠宝首饰市场发展迅速。目前，中国已经成为世界上最大的玉石和翡翠消费市场、世界第二大黄金消费国、世界第二大钻石加工基地。

2.2我国珠宝首饰市场处于高速发展期

随着经济的发展，我国居民的消费构成逐步发生变化，金银珠宝等高档消费品的消费呈现快速增长的趋势，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，金银珠宝类零售总额（限额以上）增速从2003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，2008年度金银珠宝类零售总额同比增长38.60%。根据中宝协统计，2008年度我国珠宝玉石首饰销售总额已突破1,800亿元，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%以上的增长，中国作为全球最主要的珠宝生产国和消费国之一的地位将进一步确立。

图4：与消费升级相关的产品销售增长情况

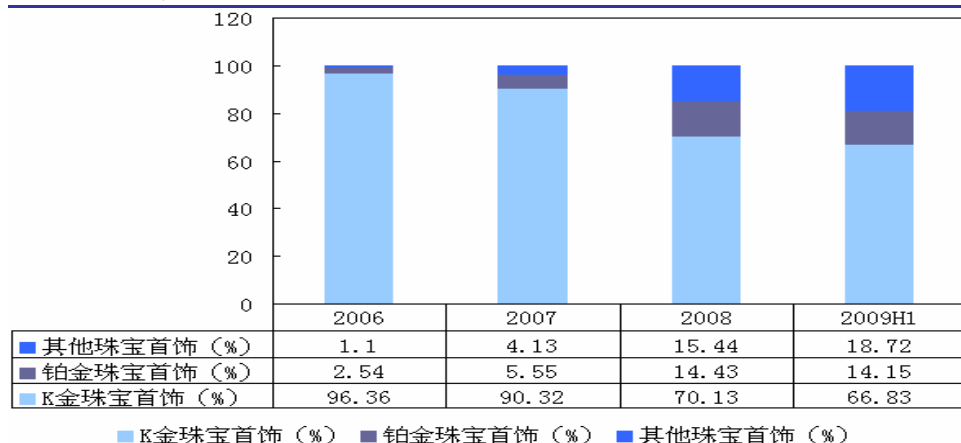


资料来源：公司招股说明书

3. 公司经营情况分析

公司2008年和2009年上半年分别实现营业收入4.49亿元和2.79亿元，分别同比增长31.33%和25.72%，净利润5212万元和4131万元，分别同比增长11.48%和51.23%。K金珠宝首饰是公司的主要产品，保持了较大的产销规模，但销售收入占比逐年下降。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2007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。

图5: 公司各产品收入占比



资料来源: 公司招股说明书, 东北证券金融与产业研究所

截至2009年上半年, 公司门店运营家数为202家, 与2008年持平, 较2006年增加129家, 呈高速扩张态势。

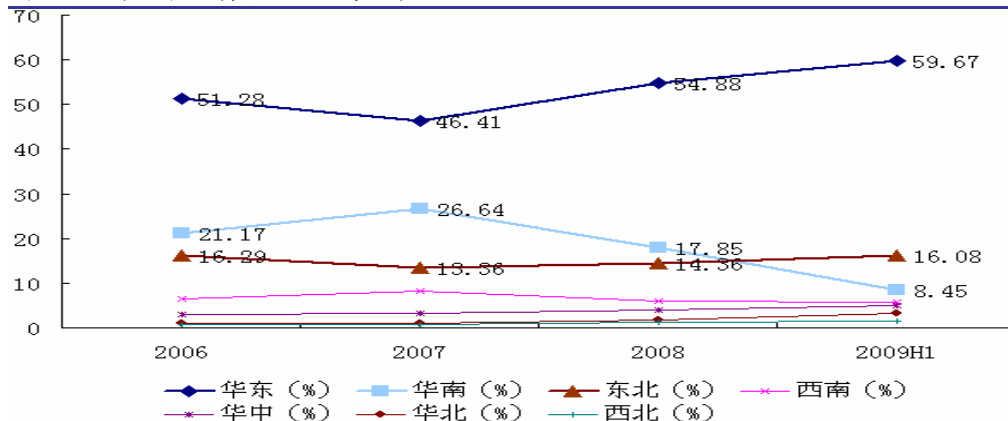
表2: 公司门店扩张情况

年度	2009年1-6月	2008年度	2007年度	2006年度
当期撤店数(家)	8	24	8	2
当期新开店数(家)	8	68	93	23
当期净增加店数(家)	0	44	85	21
当期末营运店数(家)	202	202	158	73
撤店率(撤店数/当期末营运店总数)	3.96%	11.88%	5.06%	2.74%

资料来源: 公司招股说明书, 东北证券金融与产业研究所

从地区分布来看, 公司产品主要销往华东、华南和东北地区, 华南地区2009年1-6月的销售收入占比下降幅度较大, 主要由于当期以华南地区为主的非品牌批发业务大幅下降及合并汕头朗日之前对其销售均体现为华南地区的销售收入, 而合并后该部分销售已全部内部抵消, 汕头朗日的对外销售体现为华东等全国各地自营店的销售收入。

图6: 公司主营业务收入区域分布

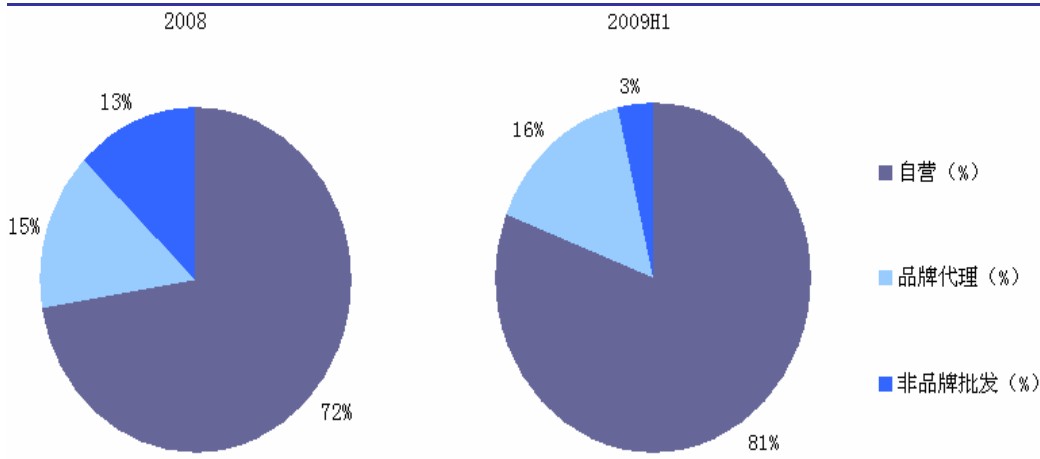


资料来源: 公司招股说明书, 东北证券金融与产业研究所

另外, 公司自营销售收入占总销售收入的比例逐年上升, 主要由于报告期内公司扩大

了自营店规模，并提高了单店销售收入，相应增加了自营销售收入。而由于公司专注于自身品牌珠宝首饰经营，以及为加强对终端的控制，优化销售网络，逐步收缩代理店的规模，品牌代理和非品牌批发占总销售收入的比例整体呈下降趋势。

图7：公司各销售模式收入占比



资料来源：公司招股说明书，东北证券金融与产业研究所

4. 募集资金投资项目分析

本次发行募集资金拟投资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，预计投资总额为34,004.80万元，使用募集资金投入31,000万元。

表3：公司募集资金投资项目

项目名称	投资总额	募集资金投入金额	募集资金投入金额		核准或备案情况
			第一年	第二年	
销售网络建设项目	27,853.20	25,500.00	12,000.00	13,500.00	经汕头市发改局核准，核准文号汕市发改[2007]328号
珠宝生产加工（含设计研发）建设项目	6,151.60	5,500.00	3,800.00	1,700.00	经汕头市发改局核准，核准文号汕市发改[2008]9号
合计	34,004.80	31,000.00	15,800.00	15,200.00	

资料来源：公司招股说明书

从西方发达国家知名品牌珠宝首饰企业的发展轨迹看，加强自营连锁以控制零售环节成为品牌发展的必然要求。因此，公司必须通过扩建完善营销网络，增强对销售渠道的控制力，进一步增强自主品牌“潮宏基”的知名度与影响力，强化与国际国内珠宝首饰品牌的竞争实力。其中旗舰店和专卖店的建设，一方面可以丰富公司的销售渠道另一方面起到示范和品牌辐射作用，带动周边专营店的销售。

表4: 公司销售渠道建设规模

序号	专营店类型	店数	单店铺货库存量(万元)	总铺货库存量(万元)
1	旗舰店	5	580	2,900.0
2	专卖店	15	344.60	5,170.0
3	百货联营店	80	125	10,000.0
	小计	100	180.70	18,070.0

资料来源: 公司招股说明书

另外, 产品款式是消费者购买珠宝首饰的重要参考因素之一, 能否及时推出适应潮流时尚的产品款式是决定珠宝首饰企业成败的关键因素。公司正是凭借原创设计优势抢占了珠宝首饰市场的先机, 建立了K金珠宝首饰领域的市场领先地位。本次募集资金部分投资于品牌设计研发中心, 将大大提升公司的设计研发能力, 有利于保持原创设计领先优势, 为公司实现产品差异化战略, 提高核心竞争力提供重要保障。

我们认为, 公司通过销售网络建设项目和珠宝生产加工建设项目的实施可以扩大并完善营销网络, 增强网络渗透能力, 进一步扩大产品产能, 扩大销售、提高市场份额, 确保在市场竞争中处于有利地位。

5. 盈利预测与价值区间

我们预计公司2009-2011年每股收益分别为0.68元、0.96元和1.13元。目前A股专业连锁、奢侈品连锁类上市公司平均静态市盈率为62.29倍, 2009年、2010年预测平均市盈率分别为43.91倍和32.19倍, 我们认为公司2010年市盈率在35-40倍之间比较合理, 对应合理价位为33.60元-38.40元。

表5: 可比上市公司市盈率

证券代码	证券简称	PE (2008)	PE (2009E)	PE (2010E)
000026.SZ	飞亚达 A	48.69	46.06	35.89
002029.SZ	七匹狼	47.93	37.50	29.96
002269.SZ	美邦服饰	43.00	41.32	30.20
002291.SZ	星期六	49.71	41.81	32.33
002293.SZ	罗莱家纺	58.66	47.44	37.22
002327.SZ	富安娜	66.97	53.59	41.45
000829.SZ	天音控股	92.21	54.41	29.14
002024.SZ	苏宁电器	42.06	33.03	26.45
600612.SH	老凤祥	102.91	39.83	27.35
600655.SH	豫园商城	70.72	44.08	31.87
平均		62.29	43.91	32.19

数据来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

表6: 利润表预测

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	44,859.21	57,092.80	72,454.32	93,987.75
营业成本	28,952.12	35,568.02	44,322.19	56,629.95
营业税金及附加	94.31	114.19	144.91	187.98
主营业务利润	15,812.78	21,410.59	27,987.23	37,169.82
销售费用	7,755.47	9,991.24	12,498.37	15,977.92
管理费用	1,792.76	1,998.25	2,535.90	3,289.57
财务费用	579.70	399.65	0.00	0.00
营业利润	5,655.18	9,021.45	12,952.95	17,902.34
营业外收支净额	85.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	5,740.46	9,021.45	12,952.95	17,902.34
所得税费用	528.55	902.15	1,424.83	4,296.56
归属母公司净利润	5,134.06	8,119.31	11,528.13	13,605.78
每股收益(元)	0.57	0.90	1.28	1.51
摊薄每股收益(元)	0.43	0.68	0.96	1.13

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。