

东方金钰 (600086): 存货与短期借款大幅增加, 翡翠价格决定公司估值 中性 (维持)

商业

当前股价: 24.77 元

报告日期: 2011 年 3 月 28 日

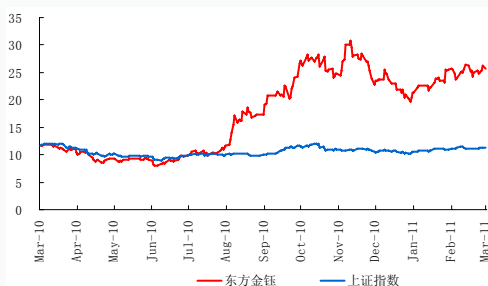
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1115	1570	1930	2374
(+/-)	52.34%	40.76%	22.91%	23.00%
营业利润	27	65	104	130
(+/-)	70.39%	136.35%	60.65%	24.48%
归属于母公司 的净利润	12	57	63	79
(+/-)	113.83%	372.80%	10.18%	24.48%
每股收益 (元)	0.03	0.16	0.35	0.44
市盈率 (倍)	718	152	70	56

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	35228/17834
流通市值 (亿元)	42.25
每股净资产 (元)	1.23
资产负债率 (%)	78.45

股价表现 (最近一年)



联系人: 钟尚戎
010-66045769 zhongsr@txsec.com

证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 15.70 亿元, 同比增长 40.76%; 营业利润 6,479 万元, 同比增长 136.35%; 归属母公司净利润 5,747 万元, 同比增长 372.8%; 每股收益 0.16 元。
- 公司业绩大幅增长主要原因有两点: 1) 公司最具核心竞争力的珠宝玉石业务收入同比大幅增长 136.8%, 占公司收入比例达到 41%。该项业务毛利率较高, 达到 21.4%。相比较, 占公司收入 59%左右的黄金饰品业务毛利率则只有 5.3%。2) 公司与债权方腾冲嘉德利签订了债务重组协议, 公司所欠部分本金及利息得到豁免, 因此产生债务重组收益 2869 万。
- 发挥翡翠原材料方面的优势, 继续加大翡翠原材料的采购及储备力度。2010 年公司存货从期初 8.1 亿元大幅增加到期末的 19.6 亿元。存货的增加主要来自翡翠产品。其中, 库存珠宝玉石增加 6.6 亿元, 期末达到 12.2 亿元; 翡翠原料存货从期初 254 万元增加到期末 5.5 亿元。但是采购需要挤占公司资金, 使公司短期借款从 5717 万元提升至 3.52 亿元。因此财务费用达到 6,682 万元, 同比增长 87.53%, 财务费用率为 4.26%, 同比增加 1.06 个百分点。
- 公司核心竞争力在于翡翠类产品的专业优势: 1) 公司与缅甸的上游翡翠供应商建立了稳固的合作伙伴关系; 2) 公司拥有强大的产品设计和品牌优势。2010 年 4 月, 公司聘请多位玉石雕刻大师加盟, 极大提高了公司翡翠产品在设计、技术及质量上的优势。同时, 公司以打造全球中高档翡翠首选品牌为目标, 目前已成为国内绝对领先, 国际知名的珠宝翡翠品牌。3) 公司目前已经建成以深圳为运营总部、遍及全国的营销网络体系。
- 盈利预测与风险提示: 公司未来业绩主要取决于翡翠的市场价格走势, 如果未来翡翠价格大幅上涨, 公司无疑将在业绩及基本面方面极大受益。预计公司 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 0.35 元、0.44 元和 0.54 元, 以 3 月 29 日收盘价 24.77 元计算, 对应动态市盈率为 70 倍、56 倍和 46 倍, 公司目前市值 87.2 亿元, 对应 19.6 亿元存货, 公司目前股价已经基本反应了翡翠价格大幅上涨的预期, 维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示: 1) 公司大规模囤积翡翠, 造成资产负债率较高; 2) 翡翠价格涨幅不达市场预期风险。

图表：公司盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	73,217	111,542	157,005	192,972	237,357	292,066
增长率	151.76%	52.34%	40.76%	22.91%	23.00%	23.05%
减：营业成本	57,650	102,474	138,297	170,214	208,830	256,360
毛利率	21.26%	8.13%	11.92%	11.79%	12.02%	12.23%
营业税金及附加	140	103	133	154	190	234
销售费用	6564	838	1275	1447	1709	2044
管理费用	1262	2175	1997	2451	2991	3651
财务费用	4194	3563	6682	8298	10681	13727
期间费用率	16.42%	5.90%	6.34%	6.32%	6.48%	6.65%
资产减值损失	217	-209	305	0	0	0
加：公允价值变动收益	-161	0	-579	0	0	0
投资收益	-1,420	143	-1,259	0	0	0
营业利润	1,609	2,741	6,479	10,408	12,956	16,049
增长率	253.19%	70.39%	136.35%	60.65%	24.48%	23.88%
加：营业外收入	0	174	2,875	0	0	0
减：营业外支出	39	39	3	0	0	0
利润总额	1,570	2,876	9,351	10,408	12,956	16,049
增长率	0.34%	83.21%	225.13%	11.30%	24.48%	23.88%
减：所得税	549	1039	1946	2290	2850	3531
净利润	1,021	1,837	7,405	8,118	10,105	12,519
归属于母公司的净利润	568	1,216	5,747	6,332	7,882	9,764
增长率	-58.51%	113.83%	372.80%	10.18%	24.48%	23.88%
净利润率	1.39%	1.65%	4.72%	4.21%	4.26%	4.29%
少数股东损益	453	622	1,657	1,786	2,223	2,754
总股本（万股）	35228	35228	35228	17951	17951	17951
每股收益（元）	0.02	0.03	0.16	0.35	0.44	0.54

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040