

增资子品牌，调高行权条件 彰显发展信心

事件：

公司于7月23日发布一系列公告，主要内容涉及新增超募资金使用计划，股权激励方案修订以及重新开展套期保值业务等三方面内容。其中新增超募资金使用计划如下：（1）收购朗日集团所拥有的汕头朗日19%的股权，作价2850万元，同时再增资3000万，共计使用超募资金5850万元。收购增资后，公司对汕头朗日的持股比例由51%上升至75%。（2）拟使用超募资金1亿元对募投项目销售网络建设（一期）追加投资。

我们的分析：

- **增资汕头朗日，预计增厚2012年EPS 0.024元，收购价合理。**汕头朗日所经营的“VENTI”品牌定位比“潮宏基”更为时尚和亲民化。目前拥有直营网点60家左右。2009/2010年汕头朗日分别实现净利润727万/1052万，增速为45%，高于主品牌。2010年汕头朗日净利率为13.1%，与母公司基本相当。汕头朗日规模小、增速快，未来扩展空间大。此次收购及增资，进一步巩固上市公司对“VENTI”品牌的控制，同时有利于上市公司更多分享其高速增长带来的利润。粗略估计此次收购对2012年EPS增厚0.024元（净利润增速假设30%）。从收购作价上来看，相当于3600万元收购净资产为1010万，净利润为252万的标的，P/B和P/E分别为3.56和14.3，收购价合理。
- **超募资金基本使用完毕，未来不排除再融资的可能性。**本次新增计划之后，公司超募资金仅剩余775万元。考虑到公司7月初刚申请5亿元短期融资券，可见公司未来资金需求量较大，多品牌策略运作呼之欲出。未来不排除再融资可能。
- **行权价不变，条件有所提高，彰显信心。**目前公司股价较行权价（36.97元）低25%，本次股权激励草案修订未涉及价格变动，无疑给了资本市场一粒“定心丸”。修订后行权条件以2010年为基期，2011/2012/2013年净利润较基期分别增长达25%/65%/115%以上，换算为2011—2013年复合增速分别为25%/28.5%/29%，增速要求高于修订前，彰显公司对未来发展的信心。我们认为公司处在高景气行业中，行权条件仍略显保守。
- **套期保值：降低存货减值计提风险。**公司针对黄金的套期保值业务在08年金融危机中曾经开展过。此后由于金价一直处于上升通道而基本停滞。从去年起公司顺应市场需求加强了足金销售，黄金存货压力加大，加之目前黄金处于高位，未来走势难以判断。为降低存货风险，公司拟于2011年度内针对足黄金产品库存进行套期保值。
- **维持公司增持评级，目标价33元。**考虑汕头朗日的增资，分别上调2012/13年EPS 0.02/0.03元，对应2011/12/13年EPS分别为0.85/1.09/1.38，给予2012年30倍PE，对应目标价33元，维持公司“增持”评级。
- **股价催化剂：行业增长超预期，产品提价，多品牌策略实施**

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨春燕

旅游行业首席分析师

8621-63325888×6080

yangy@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010015

联系人

欧阳靖

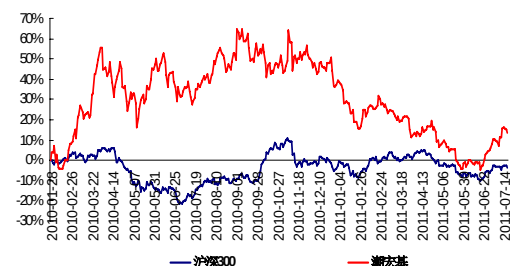
8621-63325888×6046

ouyangjing@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011年7月22日)	27.79元
目标价格	33.00元
总股本/A股(亿股)	1.8
A股市值(亿元)	51
国家/地区	中国
行业	珠宝零售
报告发布日期	2011年7月25日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	829.96	1222.44	1734.13	2313.00	
同比(%)	45.98	47.29	41.86	33.38	
归属母公司净利润	103.29	153.40	192.89	243.31	
同比(%)	22.19	48.52	25.74	26.14	
毛利率(%)	35.44	38.35	37.16	36.78	
ROE(%)	7.67	10.72	12.25	13.86	
每股收益(元)	0.57	0.86	1.09	1.38	
P/E(倍)	48.77	32.33	25.50	20.14	
P/B(倍)	3.42	3.22	2.93	2.62	

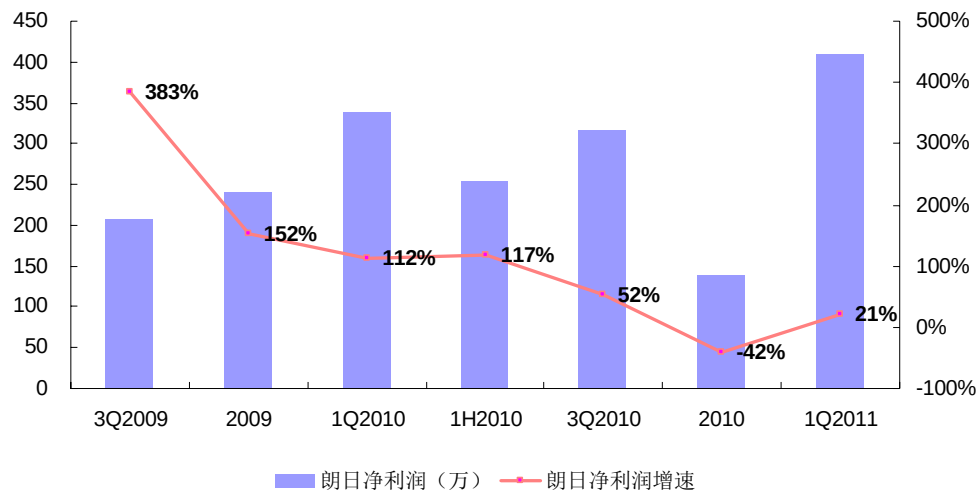
相关报告

志存高远，厚积而薄发

时间

2010-7-22

图表 1 汕头朗日单季度净利润及增速



资料来源：公司公告 东方证券研究所

图表 2 超募资金使用情况

使用计划	计划使用资金 (万元)	公告日期
超募资金总额	63,860	
偿还贷款	8,749	2010/2/6
补充流动资金	15,251	2010/2/6 2010/4/29
购置办公场所	3,180	2010/11/10
销售网络建设 (二期)	20,057	2011/1/7
销售网络建设 (一期) 追加资金	10,000	2011/7/23
增资汕头日朗	5,850	2011/7/23
剩余资金	773	

资料来源：公司公告 东方证券研究所

图表 3 行权条件修订前后对比

考核期间	行权条件 (修订前)	基于 2010 年实际业绩折算行权条件 (修订前)	行权条件 (修订后)
	净利润较 2009 年增长率达到或超过	净利润较 2010 年增长率达到或超过	
2011 年	50%。	22.27%。	25%。
2012 年	90%。	55.53%。	65%。
2013 年	150%。	105%。	115%。

资料来源：公司公告 东方证券研究所整理

附表 财务报表预测与比率分析
利润表(百万元)

指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	569	830	1,222	1,734	2,313
营业成本	351	536	754	1,090	1,462
毛利率	38.2%	35.4%	38.4%	37.2%	36.8%
营业税金及附加	1	2	6	9	12
营业费用	99	151	238	342	461
营业费用率	17.34%	18.22%	19.45%	19.70%	19.92%
管理费用	18	33	45	61	74
管理费用率	3.16%	3.96%	3.70%	3.50%	3.20%
财务费用	4	-11	-8	-2	8
财务费用率	0.69%	-1.30%	-0.64%	-0.13%	0.36%
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	119	187	236	296
营业利润率	16.90%	14.34%	15.33%	13.59%	12.79%
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	97	122	189	238	298
所得税	9	14	28	36	45
所得税率	9.5%	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	4	5	7	5	5
归属母公司 股东净利润	85	103	153	197	248
净利率	14.87%	12.44%	12.55%	11.35%	10.73%
EPS (元)	0.47	0.57	0.85	1.09	1.38

现金流量表 (百万元)

指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	88	108	153	197	248
少数股东损益	4	5	7	5	5
折旧和摊销	20	27	28	36	41
营运资金变动	-72	-378	-70	-320	-353

资产负债表(百万元)

指标名称	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	53	475	305	87	116
存货	369	731	852	1,219	1,560
应收账款	23	49	66	89	127
其他流动资产	10	26	21	19	62
流动资产	455	1,281	1,244	1,413	1,864
固定资产	22	26	189	278	314
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	10	12	13	15	18
其他长期资产	28	132	152	160	171
非流动资产	60	169	354	453	502
资产总计	515	1,450	1,598	1,866	2,366
短期借款	50	0	0	57	309
应付账款	45	97	137	198	265
其他流动负债	50	6	30	37	39
流动负债	144	103	166	292	613
长期负债	21	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
非流动性负债	21	0	0	0	0
负债合计	165	103	166	292	613
股本	180	180	180	180	180
资本公积	58	941	941	941	941
留存收益	189	208	285	422	596
少数股东权益	14	19	26	31	36
股东权益合计	350	1,347	1,431	1,574	1,753
负债股东权益 总计	515	1,450	1,598	1,866	2,366

主要指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
------	------	------	-------	-------	-------

增长率 (%)

营业收入	26.75	45.98	47.29	41.86	33.38
营业利润	69.95	23.83	57.47	25.79	25.52

其他	0	-4	-8	-2	8	净利润	64.65	22.19	48.52	28.36	26.09
经营现金流	40	-242	111	-84	-50	利润率(%)					
资本支出	0	0	-212	-135	-90	毛利率	38.25	35.44	38.35	37.16	36.78
投资收益	0	0	0	0	0	EBIT Margin	17.59	13.08	14.70	13.47	13.16
资产处置	0	0	0	0	0	EBITDA					
其他	-18	-131	0	0	0	Margin	21.10	16.30	16.97	15.54	14.93
投资现金流	-18	-131	-212	-135	-90	净利率	14.87	12.44	12.55	11.35	10.73
发行股票	0	0	0	0	0	回报率(%)					
负债变化	0	0	0	57	251	净资产收益率	24.14	12.17	11.04	13.10	14.93
股息支出	0	0	0	0	0	总资产收益率	16.84	10.68	10.22	11.56	11.92
其他	0	795	-69	-57	-83	其他(%)					
融资现金流	0	795	-69	0	169	资产负债率	32.07	7.11	10.42	15.65	25.92
现金及现金等价物	21	422	-170	-219	29	所得税率	9.50	11.17	15.00	15.00	15.00
						股利支付率	0.71	0.61	0.50	0.30	0.30

资料来源: Wind、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn