

# A股首发“K金之王” 一体化发展制胜市场

## ——潮宏基(002345)投资价值分析报告

深圳市怀新企业投资顾问有限公司

### 投资要点：

● 潮宏基是国内珠宝首饰行业的领先企业之一，公司从事高档时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，其主打产品为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。

● 潮宏基从成立之初就选择以K金珠宝首饰为主要突破点，由于这一产品战略顺应了行业发展趋势和消费潮流，经过多年精耕细作，公司规模及产品得到了很大的提升，尤其在K金珠宝首饰领域处于行业领先地位。截至2009年6月末，公司已形成覆盖全国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，其中202家直营店，77家品牌代理店，是中国A股市场上第一家真正意义上的珠宝首饰连锁企业。

● 公司一直致力于品牌经营之路，成立之初就以自主品牌参与竞争，目前已取得优异的成绩，良好的“潮宏基”品牌形象是公司重要的无形资产，也是公司的核心竞争力之一。2009年6月16日，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《2009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。

● 受益于人均可支配收入的快速增长和消费升级，我国的珠宝首饰行业已进入高速发展阶段。从2003年开始，我国金、银、珠宝类商品销售总额进入高速增长阶段，近年来始终保持20%以上的稳定增速。

● 根据中国宝玉石协会的统计，未来几年中国的珠宝首饰市场将保持15%以上的行业增速；预计细分子行业K金珠宝首饰的需求增速将达到25%-30%，珠宝首饰行业还有巨大的发展空间。

● 我们认为，未来几年黄金珠宝业的市场集中度将有大幅度提升，只有那些既注重品牌、工艺，又具备较强的网点开拓能力和经营管理能力的企业才能成为行业龙头，潮宏基正是具备这些素质的优秀企业。

● 潮宏基的管理层比较早认识到设计和工艺的重要性，并且在组织架构上对二者进行拆分，设计和工艺优势也是公司的一大优势之一。公司自2000年开始组建自有设计研发团队，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；目前公司拥有设计研发人员比重达到20%；设计研发和试制费用稳定在总收入的2%以上，呈逐年递增趋势，每年自主设计款式超过5000款。

● 在最近几年的经营中，潮宏基成功地转型为一家“品牌经营+产品设计+连锁销售”三位一体、自有渠道比例不断提高的连锁经营型企业，以品牌经营为核心，优质渠道为载体，渠道推动品牌，品牌制胜市场，在以K金珠宝首饰为主导产品的基础，不断丰富产品线，实现公司的毛利率水平和盈利能力持续稳步增长。

● 本次潮宏基拟向社会公众公开发行人民币普通股3,000万股，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。此次募集资金将打开制约企业扩张的资金瓶颈，潮宏基的销售收入和渠道扩张都将跃上新的发展阶段。

● 预计公司2009-2011年实现营业收入57,556万元、77,129万元和98,234万元，同比分别增长28.3%、34.0%和27.36%；同期实现净利润(归属于母公司股东)8,926万元、12,200万元和14,780万元，同比增长73.86%、36.68%和21.14%。

● 合理PE和PEG两种估值方法，我们给予公司合理估值为37.60-42.80元/股，从基本面来看，公司所处行业空间巨大，商业模式面向未来，公司的发展具有较大的确定性，本次IPO将是公司成长的新起点，公司具有较好的中长期投资价值。

### 公司介绍

#### 1.1、公司简介

近期，广东潮宏基实业股份有限公司(以下简称潮宏基或公司)正式发布招股说明书，公司即将登陆A股市场，公司从事高档时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，其主打产品为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。经过多年精耕细作，公司已发展成为珠宝首饰行业的领先企业之一，尤其在K金珠宝首饰领域处于行业领先地位。中宝协出具证明，确认公司生产的K金珠宝首饰销售额一直处于行业领先地位，其中2007年度、2008年度“潮宏基”品牌K金珠宝首饰销售额在同行业内排名前三名。截至2009年6月末，公司已形成覆盖全国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，其中202家直营店，77家品牌代理店，是中国A股市场上第一家真正意义上的珠宝首饰连锁企业。

K金是黄金和其它金属(如银、钯、铑)熔炼在一起的合金，具有延展性好、硬度高、色彩多变的特点，因此产品样式更为丰富、色彩变化更趋多样，更符合年轻人潮流时尚的特点。公司从成立之初，便将K金作为公司差异化竞争的主要方向，经过多年的耕耘，公司自有品牌“潮宏基”在市场上已有较高的品牌知名度和美誉度。2009年6月16日，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《World Brand Lab》独家编制的《2009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。

#### 表1:入选500强珠宝首饰品牌及其价值如下

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	浙江日升集团	12.26

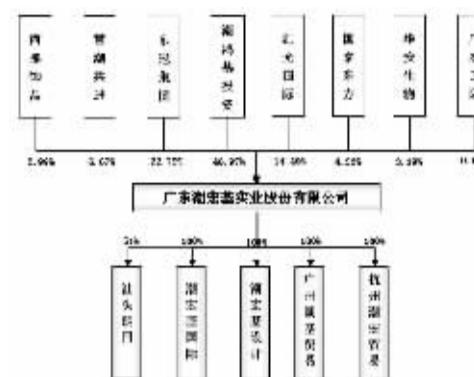
资料来源：招股说明书

公司拥有国际化的设计团队，在国内外珠宝设计比赛中屡获奖项。2006年4月，公司获瑞士巴塞尔世界钟表珠宝展览会的邀请，成为首家登上世界最顶级时尚珠宝展会舞台的亚洲珠宝首饰企业。此外，通过与DTC国际钻石推广机构、PGI国际铂金协会、WGC世界黄金协会三大行业组织开展合作等举措，公司的“潮宏基”品牌凭借其神秘古老的中国文化元素和独特的原创设计风格，得到了国际珠宝界的充分肯定。

#### 1.2、股权结构

公司控股股东为潮宏基投资，目前持有公司4,227.384万股股份，占总股本的46.97%，公司实际控制人为公司创始人廖木枝先生。本次发行前公司总股本为9,000万股，本次拟发行数量为3,000万股，占发行后总股本的25%。

图1：发行前公司股权结构图



资料来源：招股说明书

#### 1.3、财务状况

近三年，公司营业收入复合增长率达到37.5%，高于行业平均30%左右的复合增长率。公司2007年度、2008年度及2009年1-6月的营业收入为34,158.85万元、44,859.21万元和27,898.05万元，同比分别增长44.00%、31.33%和25.72%；同期所实现的净利润分别为4,675.25万元、5,211.91万元和4,131.33万元，同比分别增长113.59%、11.48%和51.23%，反映了良好的上升势头和较强的抗经济周期的特点。

公司财务结构稳健，现金流情况较好(表2)，与公司的行业特点相适应，从毛利率情况看，公司综合毛利率逐年上升，主要得益于公司主营产品K金珠宝首饰毛利率的逐年提高。K金珠宝首饰2006年度、2007年度、2008年度及2009年1-6月的毛利率分别为20.12%、28.25%、39.56%和46.91%，逐步稳步增长。作为公司精耕细作的主营产品，K金珠宝首饰随着公司管理水平、产品设计工艺水平等的逐年提升，以及品牌价值、规模效益等综合效应的逐步发挥，产品定价水平得以提高，最终实现毛利率的进一步提高。

表2：潮宏基主要财务指标

	2006	2007	2008	2009年上半年
流动比率(倍)	1.52	2.97	2.48	3.51
资产负债率	55.23%	37.65%	35.04%	32.43%
存货周转率	1.68	1.29	1.08	0.55
每股经营活动产生的现金流量	0.17	-0.57	0.53	0.35
综合毛利率	20.67%	28.96%	35.46%	39.52%
净资产收益率	23.77%	21.77%	19.66%	13.68%

#### 行业篇：金光铺道 潜力无限

##### 2.1、全球珠宝首饰行业发展现状及特点

据英国研究公司购物者报告《Report Buyer》称，全球奢侈品牌的支出额到2012年将从目前的2710亿美元增长到4650亿美元，其中中国、印度等新兴市场将是主要的推动力。

纵观数百年来的世界珠宝发展史，精致与奢华的珠宝首饰已成为人类美好爱情和尊贵身份的象征。在现今国际珠宝首饰市场上，以卡地亚(Cartier)、宝格丽(Bulgari)及蒂梵尼(Tiffany)三大顶尖珠宝品牌为代表，引领了行业发展潮流，成为全球高端消费阶层梦寐以求的高档消费品。消费市场方面，美国是世界珠宝首饰第一大消费国，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；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 中国珠宝首饰行业发展现状

受益于人均可支配收入的快速增长和消费升级，我国的珠宝首饰行业已进入高速发展阶段。从2003年开始，我国珠宝类商品销售总额进入高速增长阶段，近年来始终保持20%以上的稳定增速。

图2：珠宝首饰贸易业务零售总额

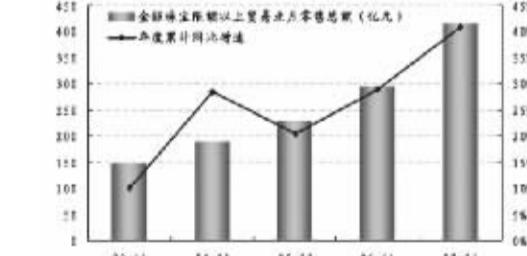
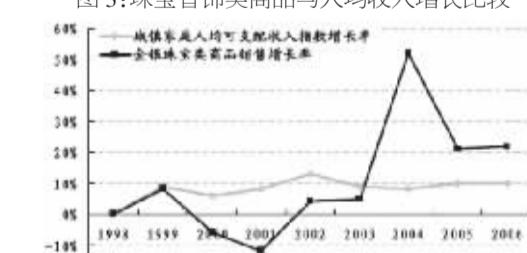


图3：珠宝首饰类商品与人均收入增长比较



随着城镇家庭人均可支配收入的增加，珠宝首饰类商品销售亦呈上升趋势。对比城镇家庭人均可支配收入指数增长率与金银珠宝类商品销售增长率表明，尽管人均可支配收入增长率在微幅下降，但珠宝类商品消费呈反向高速增长，这与中国富裕阶层的大量涌现是有关系的，相信这一趋势在今后仍将延续。根据中国宝玉石协会的统计，未来几年中国的珠宝首饰市场将保持15%以上的行业增速；预计细分子行业K金珠宝首饰的需求增速将达到25%-30%，珠宝首饰行业还有巨大的发展空间。

##### 2.3 中国珠宝首饰行业竞争格局

中国珠宝首饰行业的兴起始于上世纪80年代初，属新兴行业。目前，中国珠宝首饰行业处于高速发展阶段，各竞争品牌之间均未能占有绝对份额，市场集中度较低。竞争的主要格局是卡地亚(Cartier)、宝格丽(Bulgari)、蒂梵尼(Tiffany)等世界顶级品牌占据了国内最顶端的消费市场，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。

与跨国珠宝巨头相比(见表2)，内资珠宝企业在工艺、品牌经营能力和管理能力方面普遍较落后，但是由于定位不同，并不形成直接竞争。与港资珠宝企业相比，内资珠宝企业的影响力、工艺技术较落后，但定位有部分重合，形成一定竞争关系。因此，内资珠宝企业可以采取与国外珠宝商合作的方式，取长补短、加强网点管理和品牌营销能力，学习先进的工艺技术，快速增长。

表2：内资、港资及跨国珠宝首饰企业优势比较

珠宝企业	优势	定位	行业代表
内资	占领重要销售渠道、售价相对便宜；	中档偏高	潮宏基、老凤祥、周大福、亚一金店
港资	渠道扩张中，品牌经营意识较强	高档	周大福、周生生、谢瑞麟
跨国巨	工艺技术力量强、款式新颖、企业规模大、品牌影响力大	奢侈品	卡地亚、宝格丽、Tiffany

我们认为，未来几年黄金珠宝业的市场集中度将有大幅度提升，只有那些既注重品牌、工艺，又具备较强的网点开拓能力和经营管理能力的企业才能成为行业龙头。潮宏基正是具备这些素质的优秀企业。

#### 公司篇 差异化竞争力促发展 一体化模式拥抱未来

##### 3.1 差异化竞争诞生“K金之王”

公司在成立之初面对的就是香港的周大福、周生生、谢瑞麟、六福集团以及国内的老凤祥等这些竞争对手，因此在成立之初，公司的品牌和实力都不足以与之正面竞争，于是公司主动调整产品结构，以K金珠宝首饰为主要突破口，由于这一产品战略顺应了行业发展趋势和消费潮流，因此公司规模和经济效益不断提高，形成了目前以K金珠宝首饰为主的产品结构，兼顾铂金和其他珠宝首饰的业务格局，也在消费者心中建立了有别于其他企业的独特的品牌特色。

潮宏基的管理层比较早认识到设计和工艺的重要性，并且在组织架构上对二者进行拆分，设计和工艺优势也是公司的优势之一。公司自2000年开始组建自有设计研发团队，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；目前公司拥有设计研发人员比重达到20%；设计研发和试制费用稳定在总收入的2%以上，呈逐年递增趋势，每年自主设计款式超过5000款。

经过多年精耕细作，公司已发展成为珠宝首饰行业的领先企业之一，尤其在K金珠宝首饰领域处于行业领先地位，经中宝协出具证明，确认公司生产的K金珠宝首饰销售额一直处于行业领先地位，其中2007年度、2008年度“潮宏基”品牌K金珠宝首饰销售额在同行业内排名前三名。

##### 3.2 品牌经营+产品设计+连锁销售”一体化的商业模式

目前我国5000多家珠宝首饰企业中，大部分还处在为品牌企业代工的阶段，只能赚取微薄的加工费。但珠宝首饰行业的发展趋势是优势逐渐向那些既有设计和开发能力、又有自己销售渠道的企业转移。公司在最近几年的经营中成功地转型为一家“品牌经营+产品设计+连锁销售”三位一体、自有渠道比例不断提高的连锁经营型企业，在以品牌经营为核心，以优质渠道为载体，以K金珠宝首饰为主导产品的基础上，不断丰富产品线，实现公司的毛利率水平和盈利能力持续稳步增长。

##### 3.1.1 品牌经营转动市场

公司始终致力于专业化品牌经营，注重品牌培育，并将品牌内涵与珠宝首饰产品结合，实现品牌附加值最大化。经过多年不懈努力，公司品牌经营取得了良好效果，品牌影响力和顾客忠诚度不断提高，公司2008年自营店销售收入中16%以上来自老顾客，除上文提到的由世界品牌实验室《World Brand Lab》独家编制的《2009年度中国500最具价值品牌》排行榜，潮宏基”品牌以价值44.25亿元位列珠宝首饰行业第二名，公司近年来获得的主要品牌荣誉如下：

表3：公司近年主要荣誉

奖项名称	颁发时间期限	颁发单位
清科-2008年最具投资价值企业50强	2008.06	清科集团
中国名牌产品(贵金属镶嵌首饰)	2007.09	国家质量监督检验检疫总局
2009年中国500最具价值品牌(第187位，品牌价值44.25亿元)	2009.06	世界品牌实验室、世界经理人集团
2008年中国品牌500强(第191位，品牌价值39.31亿元)	2008.06	世界品牌实验室、世界经理人集团
2007年中国品牌500强(第215位，品牌价值31.93亿元)	2007.06	世界品牌实验室、世界经理人集团
2006年中国500最具价值品牌(第218位，品牌价值29.37亿元)	2006.06	世界品牌实验室
2005年中国500最具价值品牌(第237位，品牌价值27.18亿元)	2005.08	世界品牌实验室
2007-2009年连续三年中国品牌年度大奖	2007.12	
2006年、2007年连续两届亚洲品牌500强	2006.12	世界品牌实验室
2005-2007年连续		