

服装及其他纤维品制造业

东方金钰 (600086)

推荐 (维持)

价格仍是业绩主要推动力

事项: 3月10日我们调研了东方金钰。

聂秀欣

S1060208050096
0755-22625790
Hemiao160@pingan.com.cn

- **翡翠价格仍旧是公司业绩的主要推动力。**
 - **仍旧看好未来翡翠价格。**公司认为3月12日缅甸公盘上的翡翠价格还会持续上涨,主要原因是前期众多炒家依旧处于囤货观望状态,对翡翠价格依旧存在较高的预期。
 - **主营构成不会发生太大变化。**公司未来2-3年的主营构成仍旧是“黄金+翡翠”的业务结构。目前黄金、珠宝玉石的销售比例约为55:45,其中黄金的毛利率随金价上升而下跌,预计2010年为4%-5%;珠宝玉石的毛利率波动较大,预计2010年为18%左右。虽然公司会引进钻石、铂金等业务,但比重会比较小。
 - **未来2-3年依旧以批发和加盟为主,导致毛利率不会出现本质上的提升。**公告的360家营销网点计划也仍旧以加盟为主,目前直营店仅20-30家,加盟店已经达到100多家。我们认为批发和加盟的模式可以减轻公司的资金压力,翡翠交易多采用现金结算的方式,公司经常出现资金短缺的现象,目前公司的资产负债率接近80%。
- **在建的大型原材料交易市场可在一定程度上改变公司的业态。**

公司的腾冲翡翠交易市场预计下半年竣工,占地面积约42亩,并配有五星级酒店,公司将对交易者收取13%佣金。腾冲是中国最大的翡翠边境贸易地之一,我们认为交易市场的建成将一定程度上改变公司业态,减轻公司的资金压力。
- **公司近期有出货的诉求。**

2009年,公司长期借款8亿元,现已基本转化为存货,3季度公司库存达到16亿元,货币资金只剩余1400万元。由于翡翠交易对资金流动性要求较高,再加上公司及股东的资产基本已抵押,导致公司可能会以出货的方式获得流动资金。
- **盈利预测与估值。**
 - 2010年公司净利润实际同比增长约235%。公司业绩快报披露净利润同比增长400%,扣除债务重组收益的2857万元,以30%的税率计,我们测算净利润同比增长约235%。
 - 预计2010年-2012年的EPS分别为0.17元,0.30元,0.51元。对应3月10日收盘价25.47元,PE分别为147倍,86倍,49.8倍。维持推荐评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257