

人人乐(002336)：具有较强异地扩张能力

人人乐(002336)

行业：商业零售

2010.7.1

评级：谨慎推荐

当前价格：24.56 元/股

52 周股价走势图



研究员

卢振宁

执业证书编号：S0320207010027

电话：020-87322668-335

电邮：garry_lu@hotmail.com

相关报告

广证研究

投资要点

公司目前门店约 96 家，年内有把握达到 105 家的目标。公司各门店分布在华南地区（广东、广西、福建）、西北地区（陕西）、西南地区（四川、重庆）和华北地区（天津），其中华南地区主要集中在深圳市，西北地区主要集中在西安市，西南地区主要集中在成都市。2009 年 4 区域收入占比分别为 45.17%、28.04%、16.10%、10.78%。

公司是为数不多实现全国布局的连锁超市企业，注重中心城市布局、打通物流节点是扩张的重用保证，公司在广州、成都、西安、天津布局物流配送中心，分别满足华南地区、西北地区、西南地区和华北地区门店的物流配送需要。

公司门店的布局特点比较鲜明，常用战略是在城市中的某优势区域集中布局，能形成局部优势。出于密度和容量的考虑，公司在华南和西南区域的扩张重点在二三线城市和中心城市的新区，同时也有利于享受城镇化带来的好处。公司门店布局在最有经济活力的几大区域，密度也比较合理，有助于降低经营波动风险。

从今年前 5 月的经营情况看，各区域均有所恢复，华南地区情况稍差。公司 2010 年度的主要经营目标为：实现营业收入的 105.8 亿元，比 2009 年增长 20.75%，实现净利润 2.87 亿元，比 2009 年同期增长 25.18%。今年 1 季度收入和净利分别增长了 11%和 14%，全年看要实现目标仍有一定挑战。

预计公司 2010 和 2011 年每股收益分别为 0.71 和 0.95 元，目前 2010PE 约 34 倍，略高于其他连锁超市上市公司。公司全国扩张的能力是估值溢价的重要因素，目前仍处于较快扩张阶段，每年新增门店 20%-30%，长期成长空间较大，因此给予“谨慎推荐”评级，但需要注意短期估值风险。

报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6183.46	7685.47	8766.63	10081.62	11593.87	13332.95
减: 营业成本	4937.78	6109.90	6943.37	7984.65	9159.16	10533.03
营业税金及附加	39.10	51.97	65.78	80.65	92.75	106.66
营业费用	796.98	992.00	1233.59	1391.26	1565.17	1733.28
管理费用	116.18	230.48	267.35	302.45	324.63	373.32
财务费用	(0.75)	5.62	7.04	(10.08)	0.00	13.33
资产减值损失	3.70	0.10	1.69	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	18.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	309.30	295.41	247.81	332.69	452.16	573.32
加: 其他非经营损益	8.12	14.77	11.40	10.08	11.59	13.33
利润总额	317.42	310.17	259.20	342.78	463.75	586.65
减: 所得税	53.76	56.84	29.59	54.84	78.84	105.60
净利润	263.66	253.33	229.61	287.93	384.92	481.05
减: 少数股东损益	44.37	22.07	0.00	3.60	3.70	4.00
归属母公司股东净						
利润	219.29	231.27	229.61	284.33	381.22	477.05

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以下。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。