

2010-08-02

服装、服饰与奢侈品

潮宏基 002345.SZ

## 分享行业高成长的喜悦

◇ 事件：公司公布 2010 年中报

### ◆业绩符合预期，净利润同比增长 40.06%：

2010 年上半年公司营业收入 4.00 亿，同比增长 43.36%，归属母公司净利润 5611.49 万元（摊薄 EPS 为 0.33 元），同比增长 40.06%，业绩符合我们预期。公司业务持续高速增长得益于我国居民消费构成逐步发生变化，金银珠宝等高档消费品呈现快速增长趋势。此外公司上半年贯彻“内涵”、“外延”双轮发展策略，内涵通过提高单店坪效（自营店单店坪效同比增速 33.38%）拉动内涵业绩提升，外延加强华东、东北等优势地区渗透，同时向西北等新兴地区扩张，取得较为显著效果。

### ◆产品结构调整导致毛利率下降 3.61 百分点：

1H2010 公司综合毛利率为 35.91%，同比下降 3.61 百分点，主要因为足黄金首饰（1H10 毛利率 12.77%）为主的销售同比上升 123.54%，从而拖累公司整体毛利率水平。而占公司销售比重 58.67%的 K 金毛利率仍稳中有升，同比上升 1.37 百分点至 48.28%，确保了公司整体毛利率和利润仍维持高位的基本格局。我们认为未来公司主要核心竞争力仍然是 K 金珠宝首饰，因此毛利率下降趋势未来将止跌企稳。

### ◆营销向自营门店倾斜，门店拓展速度略低于预期：

上半年公司自营门店净增加 14 家，代理门店净增加 2 家，截止 6 月底公司专营店总数达 317 家，拓展速度略低于我们预期，主要原因是 1H2010 全国商铺租金上涨较大，导致专卖及旗舰店开拓速度放缓。而从销售方式来看，公司营销向高毛利率自营模式倾斜的政策不变，其销售占比同比上升 8.59 百分点至 85.17%。与之相对的品牌代理销售占比同比仅上升 0.06 百分点至 14.83%。鉴于该模式毛利率较低（1H10 为 16.36%），预计未来代理模式销售占比将逐渐下降。

### ◆下半年黄金行情维持震荡高位，机遇大于风险：

我们预计下半年公司主要原材料黄金仍将维持震荡高位行情，国内黄金珠宝需求将随着居民消费结构调整，维持供销两旺格局，有利于公司营业收入和毛利率的整体提高。而黄金价格若大幅下跌，公司则需要计提减值准备，存在一定存货跌价风险。但总体而言，我们认为下半年行情机遇大于风险，有利于公司持续规模扩张。

### ◆盈利预测和投资建议：

我们给予公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.67/0.88/1.21 元的预测，以 2009 年为基期未来三年 CAGR 37.2%，认为公司合理价值在 35.2 元，对应 2011 年 40 倍市盈率，六个月目标价 35.2 元。我们认为未来公司受益于珠宝行业高速增长，在盈利模式和外延门店扩张上仍然具有较强潜力，因此首次仍给予现价（35.30 元）“增持”评级，建议长期关注。

### 业绩预测和估值指标

| 指标         | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 449    | 569    | 840    | 1,221  | 1,635  |
| 营业收入增长率    | 31.33% | 26.74% | 47.74% | 45.32% | 33.96% |
| 净利润（百万元）   | 51     | 85     | 120    | 158    | 218    |
| 净利润增长率     | 9.81%  | 64.65% | 41.65% | 32.05% | 38.04% |
| EPS（元）     | 0.29   | 0.47   | 0.67   | 0.88   | 1.21   |
| ROE（归属母公司） | 19.66% | 25.11% | 8.73%  | 10.56% | 13.04% |
| P/E        | 124    | 75     | 53     | 40     | 29     |
| P/B        | 24     | 19     | 5      | 4      | 4      |
| EV/EBITDA  | 53     | 42     | 65     | 43     | 32     |

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

首次

增持

|      |         |
|------|---------|
| 当前价格 | 35.30 元 |
| 目标价格 | 35.20 元 |
| 目标期限 | 6 个月    |

### 分析师：

唐佳睿 (执业证书编号：S0930210060002)

021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

### 市场数据

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| 总股本(百万股)        | 180              |
| 总市值(百万元)        | 6,354            |
| 流通比例(%)         | 25.00%           |
| 12 个月最高/最低(元)   | 60.80/30.00      |
| 近 3 月日均成交量(百万股) | 1.31             |
| 主要股东            | 汕头市潮鸿<br>基投资有限公司 |

### 股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月   | 十二个月 |
|------|-------|-------|------|
| 相对收益 | -7.78 | 20.30 | 0.00 |
| 绝对收益 | 4.15  | 13.83 | 0.00 |

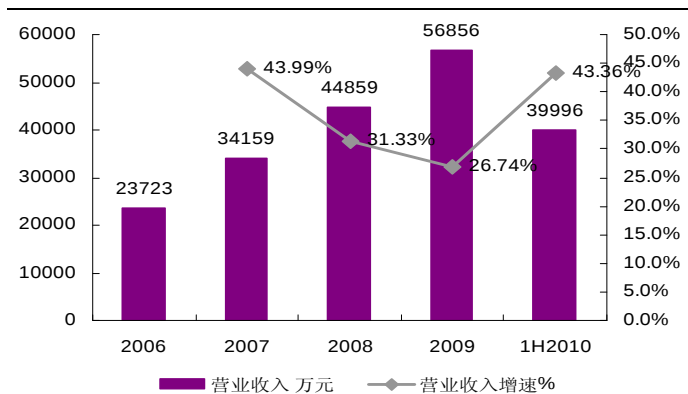
### 相关报告：

## 业绩符合预期，净利润同比增长 40.06%

2010 年上半年公司营业收入 4.00 亿，同比增长 43.36%，归属母公司净利润 5611.49 万元（摊薄 EPS 为 0.33 元），同比增长 40.06%，业绩符合我们预期。公司业务持续高速增长得益于我国居民消费构成逐步发生变化，金银珠宝等高档消费品呈现快速增长趋势。此外公司上半年贯彻“内涵”、“外延”双轮发展策略，内涵通过提高单店坪效(自营店单店坪效同比增速 33.38%)拉动内涵业绩提升，外延加强华东、东北等优势地区渗透，同时向西北等新兴地区扩张，取得较为显著效果。

图表 1：1H2010 潮宏基营业收入仍呈现高速增长

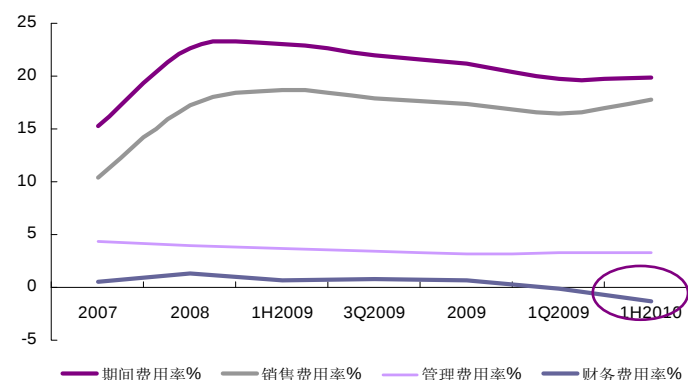
2006-1H2010 潮宏基营业收入及增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 3：1H2010 公司期间费用率受益于财务费用率下降

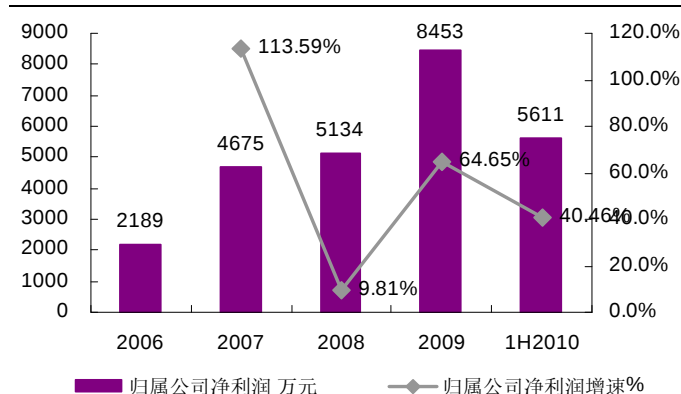
2007-1H2010 潮宏基营业收入及增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 2：1H2010 潮宏基净利润增速保持高位增长

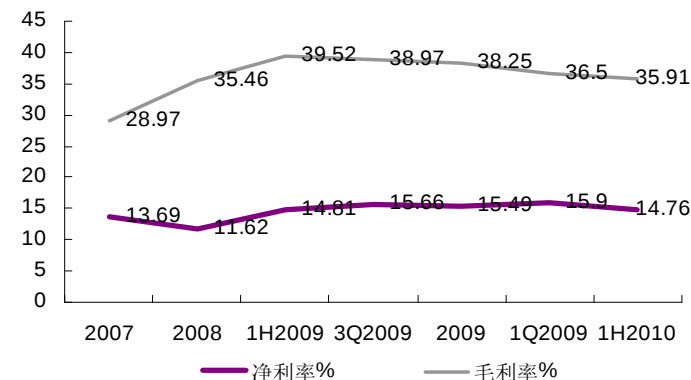
2006-1H2010 年潮宏基净利润及增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 4：1H2010 潮宏基毛利率、净利率略有下降

2007-1H2010 潮宏基毛利率、净利率情况



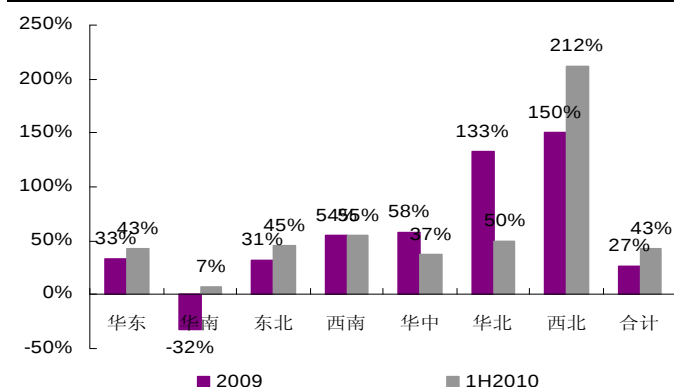
资料来源：Wind、光大证券研究所

## 外延贯彻“成熟市场渗透，并加强新兴地区扩张”策略

在外延发展方面，公司以“成熟市场加速渗透，并加强其他区域布点扩张”的方针拓展市场，集中在目前较成熟的东北、华东地区（1H2010 销售占比分别为 16.29%和 59.35%）进行渠道渗透开发，并加强西北、华南等内陆地区的布点扩张，初步取得较理想进展。尤其是西北地区同比增速达 211.90%，显示了潮宏基品牌在西北地区较强的认同度。同时我们也注意到公司在华中及华北地区销售增速下降较为明显（华中和华北地区销售增速较 2009 年底分别下降 20.94 和 83.30 个百分点），我们认为产品销售分布不均，和当地竞争格局以及渠道渗透程度既有较大关系，未来如何针对销售薄弱地区进行渠道渗透是公司做强做大面临的一个现实问题。

**图表 5：潮宏基在西北地区增速增长较快**

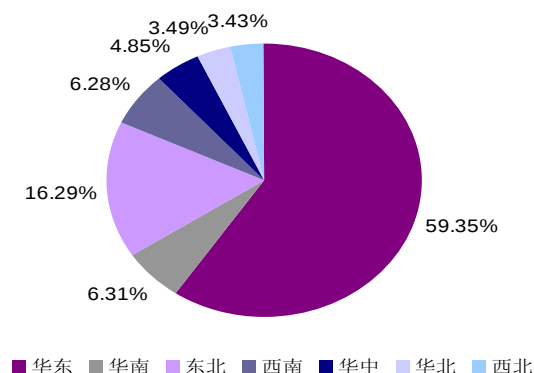
2009-1H2010 潮宏基各地区销售增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 6：1H2010 潮宏基在华东和东北地区销售比重较大**

1H2010 潮宏基地区销售占比情况%



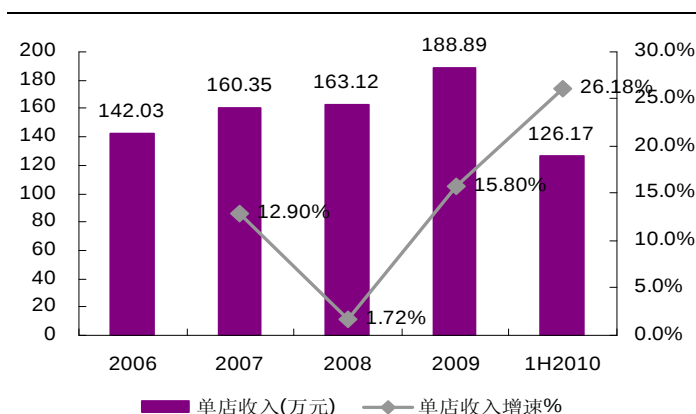
资料来源：公司公告、光大证券研究所

## 内涵单店坪效稳中有升，质量先于数量

1H2010 期间公司从产品、营销、人力资源管理等多方面入手，在内涵考核方面以提升单店的销售业绩为目标，实现“开店质量先于数量的”“老店战略”。具体反映在公司通过适当增加产品线以及利用上市后公司品牌影响力提升的机会加大与合作百货企业的沟通，在部分人流较为集中地区，争取通过扩大单店的营业面积来提升单店的销售业绩，取得较为显著的效果。从中报业绩来看，公司整体单店坪效增速由 2008 年的 1.72%提升至报告期的 26.18%，反映出公司“老店战略”初战告捷，而自营店单店坪效对于内涵增长的贡献最大，因此未来公司销售渠道发展方向将继续以自营门店为主，品牌代理店为辅。

**图表 7：1H2010 潮宏基单店坪效稳中有升**

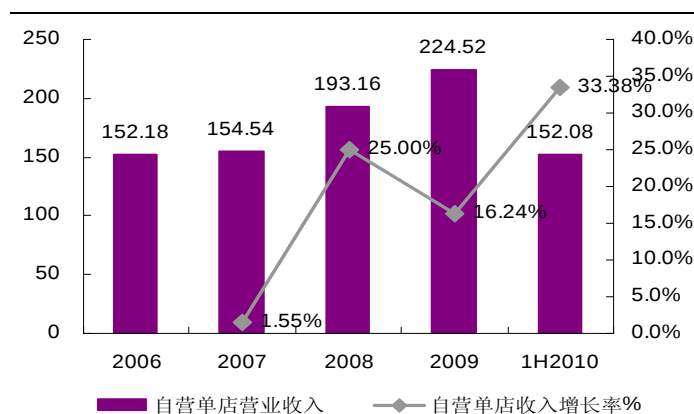
2006=1H2010 潮宏基单店坪效及收入增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 8：自营店单店坪效提升对内涵增长贡献最大**

2006=1H2010 潮宏基自营门店单店坪效（万元）及收入增速%



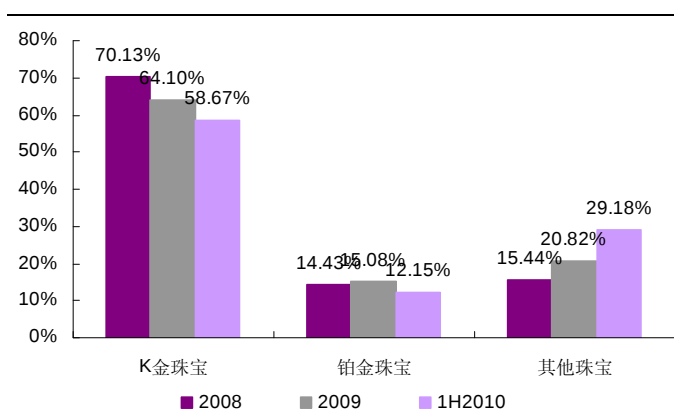
资料来源：公司公告、光大证券研究所

## 产品结构调整导致毛利率下降 3.61 百分点

1H2010 公司综合毛利率为 35.91%，同比下降 3.61 百分点，主要因为足黄金首饰（1H10 毛利率 12.77%）为主要的销售同比上升 123.54%，从而拖累公司整体毛利率水平。而占公司销售比重 58.67%的 K 金毛利率仍稳中有升，同比上升 1.37 百分点至 48.28%，确保了公司整体毛利率和利润仍维持高位的基本格局。我们认为未来公司主要核心竞争力仍然是 K 金珠宝首饰，因此毛利率下降趋势未来将止跌企稳。

**图表 9：1H2010 公司三大产品中黄金产品比重加大<sup>1</sup>**

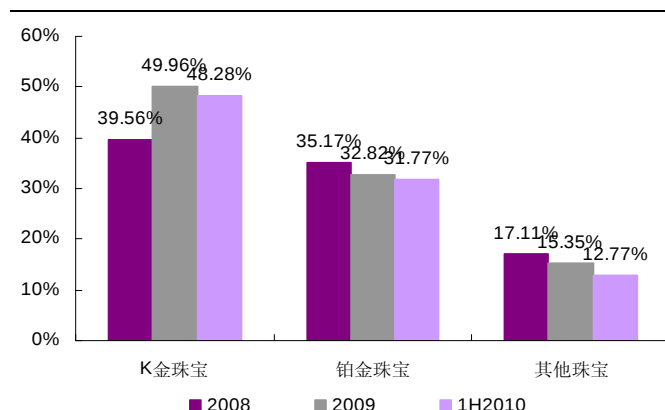
2008=1H2010 潮宏基三大产品销售占比情况%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 10：1H2010 公司毛利率受黄金产品拖累下滑**

2008=1H2010 潮宏基三大产品毛利率情况%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

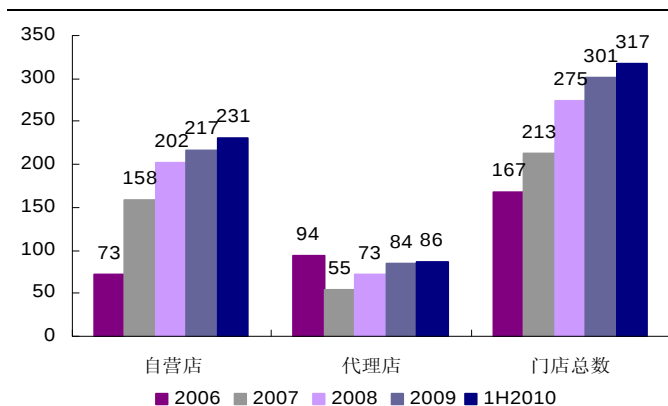
<sup>1</sup> 其他珠宝主要以足金首饰为主

## 营销向自营门店倾斜,门店拓展速度略低于预期

上半年公司自营门店净增加 14 家,代理门店净增加 2 家,截止 6 月底公司专营店总数达 317 家,拓展速度略低于我们预期,主要原因是 1H2010 全国商铺租金上涨较大,导致专卖及旗舰店开拓速度放缓。而公司已将专卖店及旗舰店的建设列为 2H2010 期间重点工作之一,并将根据市场环境变化,对专卖店及旗舰店的计划进行适当调整,因此我们预计下半年开店速度将高于上半年进度,给予全年自营店和代理店净增加 35 家和 10 家的估计(详见后文收支预测拆分)。从销售方式来看,公司营销向高毛利率自营模式倾斜的政策不变,其销售占比同比上升 8.59 百分点至 85.17%。与之相对的品牌代理销售占比同比仅上升 0.06 百分点至 14.83%。鉴于该模式毛利率较低(1H10 为 16.36%),预计未来代理模式销售占比将逐渐下降。

**图表 11: 1H2010 公司开店速度放缓**

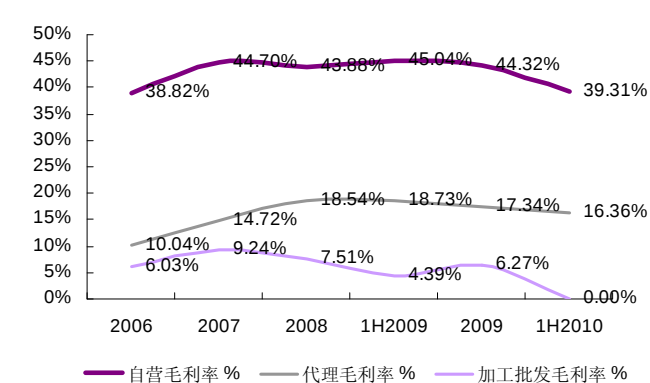
2006-1H2010 潮宏基自营、代理及门店总数情况



资料来源:公司公告、光大证券研究所

**图表 13: 品牌代理模式毛利率较低**

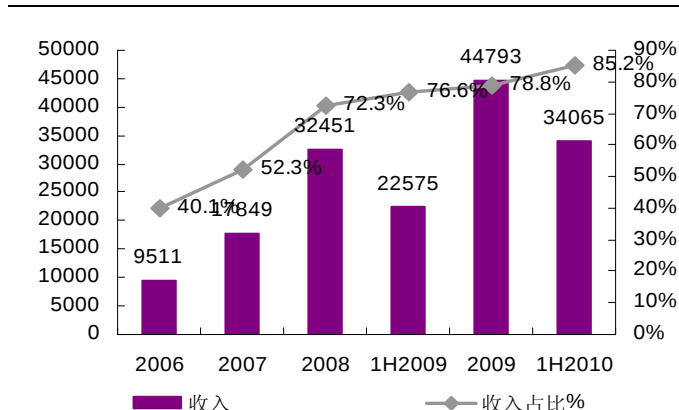
2006-1H2010 潮宏基三大销售方式毛利率情况%



资料来源:公司公告、光大证券研究所

**图表 12: 公司自营模式比例逐年提升**

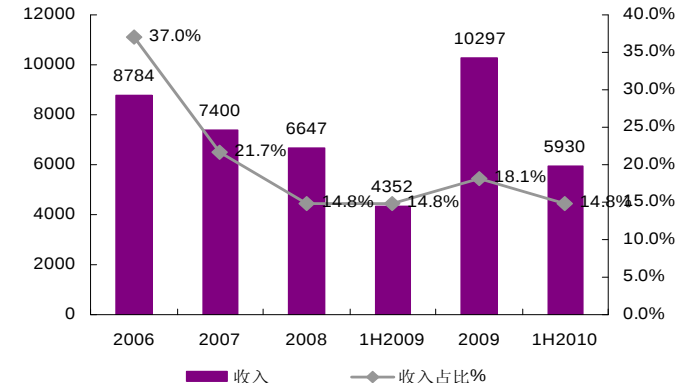
2006-1H2010 年潮宏基自营店收入(万元)及销售占比%



资料来源:公司公告、光大证券研究所

**图表 14: 品牌代理模式销售占比裹足不前**

2006-1H2010 年潮宏基品牌代理模式收入(万元)及销售占比%



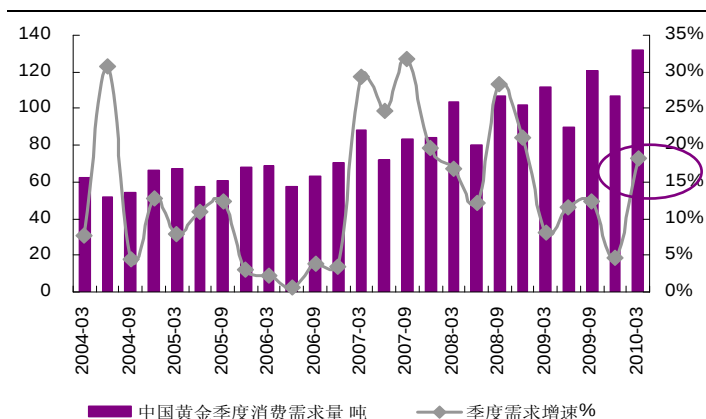
资料来源:公司公告、光大证券研究所

## 下半年黄金行情维持震荡高位，机遇大于风险

我们预计下半年公司主要原材料黄金仍将维持震荡高位行情，国内黄金珠宝需求将随着居民消费结构调整，维持供销两旺格局，有利于公司营业收入和毛利率的整体提高。而黄金价格若大幅下跌，公司则需要计提减值准备，存在一定存货跌价风险。但总体而言，我们认为下半年行情机遇大于风险，有利于公司持续规模扩张。

**图表 12：中国黄金消费需求情况处于上升周期**

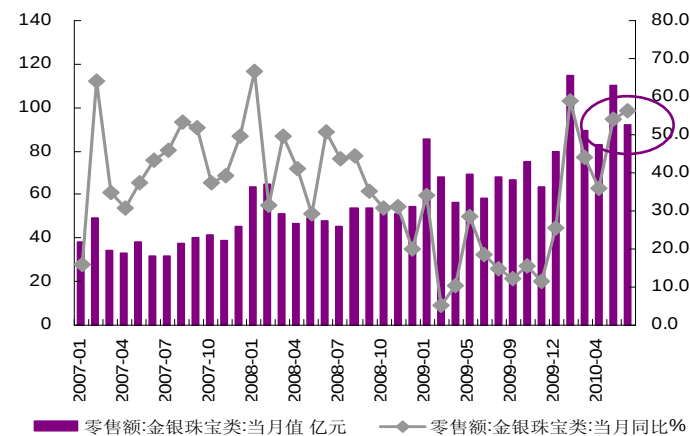
2004-1Q2010 中国季度黄金消费需求及需求增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

**图表 12：中国零售金银珠宝销售增速处于历史高位**

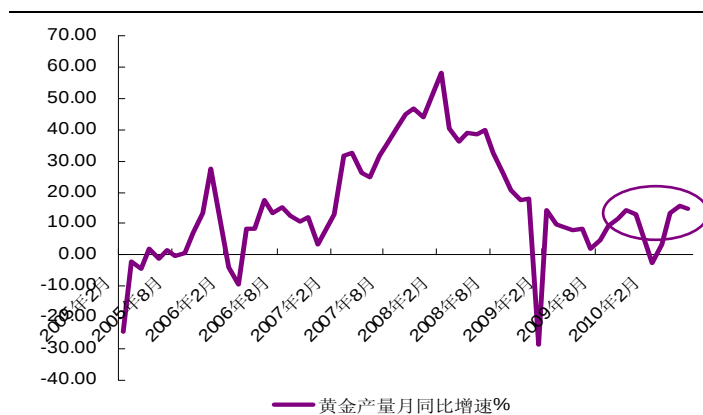
2007-1H2010 中国零售金银珠宝销售额及增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

**图表 13：中国黄金产量增速较为稳定**

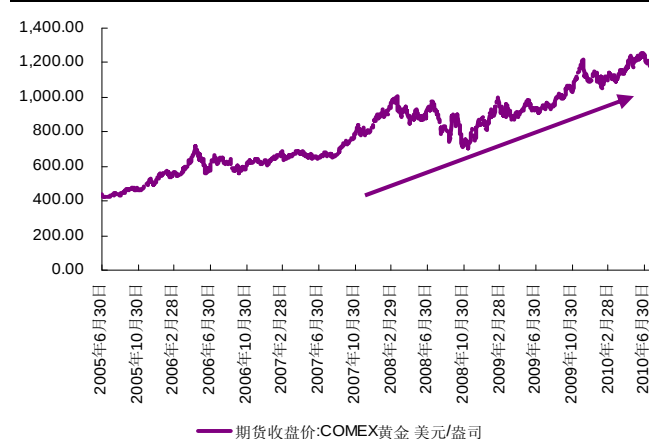
2005-1H2010 中国黄金月同比产量增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

**图表 13：黄金期货价格长期依然看涨**

2005 年 6 月 30 日-2010 年 7 月 30 日 COMEX 黄金期货收盘价



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 盈利预测和投资建议

### 关键假设

- 1) 我们将潮宏基 2010-2012 年业务分拆为品牌自营及品牌代理两类，而 2009 年之前的代理加工业务并不计算入公司收支预测。
- 2) 2010-2012 年自营店和代理店净增加数量分别为 35/50/50 和 10/10/10 家，自营店和代理店单店坪效增速分别为 35.84%/27.87%/15.38% 和 23.83%/17.65%/12.50%。
- 3) 2010-2012 年自营店和代理店毛利率分别为 40.20%/40.60%/40.90% 和 16.50%/16.90%/17.30%。
- 4) 2010-2012 年其他业务收入均为 0。
- 5) 2010-2012 年期间费用率分别为 18.94%/18.79%/18.66%，而实际税率均为 11%/24%/25%。
- 6) 综上，我们预测 2010-2012 年公司的 EPS 分别为 0.67/0.88/1.21 元。

**图表 17：潮宏基营业收支预测表**

2010-2012 年潮宏基营业收支预测（2010/08/01 更新）

| 单位 万元           | 2010 E   | 2011 E    | 2012E     |
|-----------------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入            | 84000.00 | 122070.00 | 163525.00 |
| 营业收入增速%         | 47.74%   | 45.32%    | 33.96%    |
| 营业成本            | 53803.59 | 77131.08  | 102313.18 |
| 综合毛利率           | 35.95%   | 36.81%    | 37.43%    |
| 门店总数            | 334      | 390       | 447       |
| 单店收入(万元)        | 251.50   | 313.00    | 365.83    |
| 单店收入增速%         | 33.14%   | 24.45%    | 16.88%    |
| <b>主营业务收入拆分</b> |          |           |           |
| <b>品牌自营</b>     |          |           |           |
| 自营业务收入          | 68930    | 102570    | 139500    |
| 同比增速%           | 53.89%   | 48.80%    | 36.00%    |
| 自营业务成本          | 41220.14 | 60926.58  | 82444.50  |
| 自营业务毛利率         | 40.20%   | 40.60%    | 40.90%    |
| 以前年度门店数量        | 212      | 243       | 290       |
| 当年新开门店数量        | 35       | 50        | 50        |
| 合计门店数量          | 247      | 293       | 340       |
| 单店营业收入          | 305      | 390       | 450       |
| 单店收入增长率%        | 35.84%   | 27.87%    | 15.38%    |
| <b>品牌代理</b>     |          |           |           |
| 品牌代理收入          | 15070    | 19500     | 24025     |
| 同比增速%           | 46.36%   | 29.40%    | 23.21%    |
| 品牌代理成本          | 12583.45 | 16204.50  | 19868.68  |
| 品牌代理毛利率         | 16.50%   | 16.90%    | 17.30%    |

|              |          |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|
| 以前年度门店数量     | 77       | 87     | 97     |
| 当年新开门店数量     | 10       | 10     | 10     |
| 合计门店数量       | 87       | 97     | 107    |
| 单店营业收入       | 170      | 200    | 225    |
| 代理店新开店铺货产生销售 | 1300     | 1300   | 1300   |
| 单店收入增长率%     | 23.83%   | 17.65% | 12.50% |
| <b>代加工业务</b> |          |        |        |
| 代加工业务收入      | 0        | 0      | 0      |
| 同比增速%        | -100.00% | 0%     | 0%     |
| 代加工业务成本      | 0.00     | 0.00   | 0.00   |
| 代加工业务毛利率     | 0.00%    | 0.00%  | 0.00%  |

资料来源：光大证券研究部

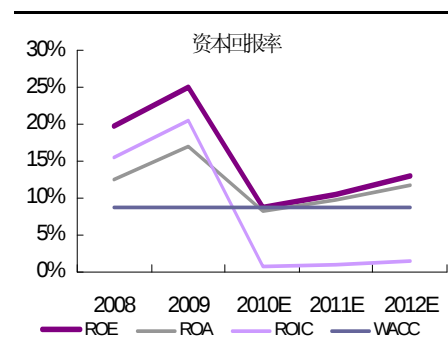
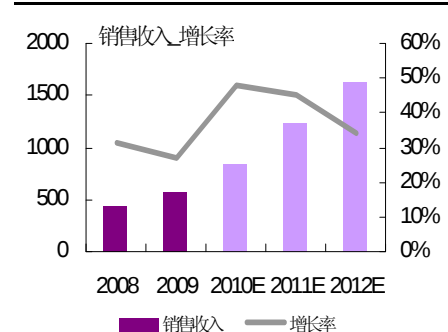
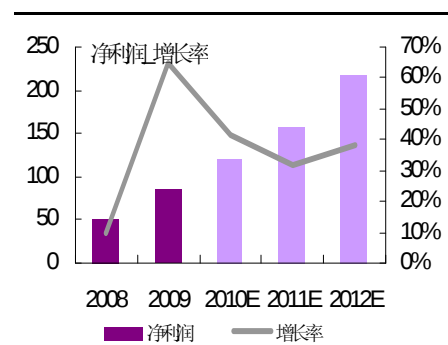
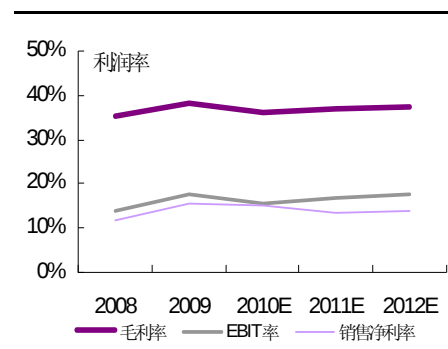
### 短期估值压力较大，建议长期关注

我们给予公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.67/0.88/1.21 元的预测，以 2009 年为基期未来三年 CAGR 37.2%，认为公司合理价值在 35.20 元，对应 2011 年 40 倍市盈率，六个月目标价 35.20 元。我们认为未来公司受益于珠宝行业高速增长，在盈利模式和外延门店扩张上仍然具有较强潜力，因此首次仍给予现价（35.30 元）“增持”评级，建议长期关注。

### 风险分析

- 1) 黄金价格大幅下滑，导致大额存货跌价准备。
- 2) 公司现有的人才储备明显不足，限制相关业务的发展和项目的开发。

## 财务报表及预测



| 利润表 (百万元) | 2008  | 2009  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 449   | 569   | 840    | 1,221  | 1,635  |
| 营业成本      | 290   | 351   | 538    | 771    | 1,023  |
| 折旧和摊销     | 9     | -9    | 10     | 11     | 13     |
| 营业税费      | 1     | 1     | 1      | 2      | 2      |
| 销售费用      | 78    | 99    | 144    | 205    | 268    |
| 管理费用      | 18    | 18    | 27     | 38     | 50     |
| 财务费用      | 6     | 4     | -11    | -13    | -13    |
| 公允价值变动损益  | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益      | 1     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润      | 57    | 96    | 142    | 218    | 305    |
| 利润总额      | 57    | 97    | 143    | 219    | 306    |
| 少数股东损益    | 1     | 4     | 7      | 9      | 11     |
| 归属母公司净利润  | 51.34 | 84.53 | 119.74 | 158.11 | 218.26 |

| 资产负债表 (百万元) | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 总资产         | 417  | 515  | 1,526 | 1,707 | 1,941 |
| 流动资产        | 363  | 455  | 1,466 | 1,648 | 1,885 |
| 货币资金        | 32   | 53   | 879   | 805   | 767   |
| 交易型金融资产     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款        | 28   | 23   | 34    | 49    | 65    |
| 应收票据        | 1    | 1    | 1     | 2     | 2     |
| 其他应收款       | 5    | 6    | 9     | 13    | 18    |
| 存货          | 294  | 369  | 538   | 771   | 1,023 |
| 可供出售投资      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 持有到期金融资产    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 23   | 22   | 22    | 20    | 17    |
| 无形资产        | 10   | 10   | 10    | 9     | 9     |
| 总负债         | 146  | 165  | 134   | 180   | 227   |
| 无息负债        | 71   | 78   | 113   | 159   | 206   |
| 有息负债        | 75   | 87   | 21    | 21    | 21    |
| 股东权益        | 271  | 350  | 1,392 | 1,527 | 1,715 |
| 股本          | 90   | 90   | 180   | 180   | 180   |
| 公积金         | 70   | 78   | 991   | 1,016 | 1,051 |
| 未分配利润       | 101  | 169  | 200   | 302   | 444   |
| 少数股东权益      | 10   | 14   | 21    | 29    | 40    |

| 现金流量表 (百万元) | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流     | 48   | 40   | -24   | -46   | 1     |
| 净利润         | 51   | 85   | 120   | 158   | 218   |
| 折旧摊销        | 9    | -9   | 10    | 11    | 13    |
| 净营运资金增加     | 41   | 77   | 177   | 248   | 270   |
| 其他          | -53  | -113 | -330  | -463  | -501  |
| 投资活动产生现金流   | -23  | -18  | -10   | -10   | -10   |
| 净资本支出       | -10  | -10  | 10    | 10    | 10    |
| 长期投资变化      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他资产变化      | -12  | -8   | -20   | -20   | -20   |
| 融资活动现金流     | -10  | 0    | 860   | -18   | -29   |
| 股本变化        | 0    | 0    | 90    | 0     | 0     |
| 债务净变化       | -5   | 12   | -67   | 0     | 0     |
| 无息负债变化      | 22   | 7    | 36    | 45    | 47    |
| 净现金流        | 15   | 21   | 826   | -74   | -38   |

资料来源：光大证券、上市公司

| 关键指标                    | 2008   | 2009   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|-------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力 (%YoY)</b>      |        |        |         |         |         |
| 收入增长率                   | 31.33% | 26.74% | 47.74%  | 45.32%  | 33.96%  |
| 净利润增长率                  | 9.81%  | 64.65% | 41.65%  | 32.05%  | 38.04%  |
| EBITDA 增长率              | 45.74% | 29.70% | 53.05%  | 54.54%  | 41.11%  |
| EBIT 增长率                | 27.68% | 62.18% | 30.16%  | 57.20%  | 42.50%  |
| <b>估值指标</b>             |        |        |         |         |         |
| PE                      | 124    | 75     | 53      | 40      | 29      |
| PB                      | 24     | 19     | 5       | 4       | 4       |
| EV/EBITDA               | 53     | 42     | 65      | 43      | 32      |
| EV/EBIT                 | 60     | 38     | 70      | 46      | 33      |
| EV/NOPLAT               | 66     | 43     | 78      | 60      | 44      |
| EV/Sales                | 8      | 7      | 11      | 8       | 6       |
| EV/IC                   | 1      | 1      | 1       | 1       | 1       |
| <b>盈利能力 (%)</b>         |        |        |         |         |         |
| 毛利率                     | 35.46% | 38.25% | 35.95%  | 36.81%  | 37.43%  |
| EBITDA 率                | 15.70% | 16.06% | 16.64%  | 17.70%  | 18.64%  |
| EBIT 率                  | 13.75% | 17.60% | 15.50%  | 16.77%  | 17.84%  |
| 税前净利润率                  | 12.80% | 17.12% | 16.98%  | 17.96%  | 18.69%  |
| 税后净利润率 (归属母公司)          | 11.44% | 14.87% | 14.25%  | 12.95%  | 13.35%  |
| ROA                     | 12.49% | 17.09% | 8.32%   | 9.76%   | 11.81%  |
| ROE (归属母公司) (摊薄)        | 19.66% | 25.11% | 8.73%   | 10.56%  | 13.04%  |
| 经营性 ROIC                | 15.61% | 20.51% | 0.79%   | 1.04%   | 1.42%   |
| <b>偿债能力</b>             |        |        |         |         |         |
| 流动比率                    | 2.48   | 3.15   | 12.92   | 10.38   | 9.15    |
| 速动比率                    | 46.56% | 59.34% | 818.11% | 551.80% | 418.66% |
| 归属母公司权益/有息债务            | 3.48   | 3.85   | 65.90   | 71.97   | 80.46   |
| 有形资产/有息债务               | 5.17   | 5.48   | 71.67   | 80.35   | 91.64   |
| <b>每股指标(按最新预测年度股本计)</b> |        |        |         |         |         |
| EPS                     | 0.29   | 0.47   | 0.67    | 0.88    | 1.21    |
| 每股红利                    | 0.00   | 0.25   | 0.18    | 0.23    | 0.32    |
| 每股经营现金流                 | 0.26   | 0.22   | -0.13   | -0.25   | 0.00    |
| 每股自由现金流(FCFF)           | 0.15   | 0.14   | -0.34   | -0.51   | -0.27   |
| 每股净资产                   | 1.45   | 1.87   | 7.62    | 8.32    | 9.30    |
| 每股销售收入                  | 2.49   | 3.16   | 4.67    | 6.78    | 9.08    |

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师介绍

唐佳睿, CAIA, FRM, CFA Charter pending candidate, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010年5月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

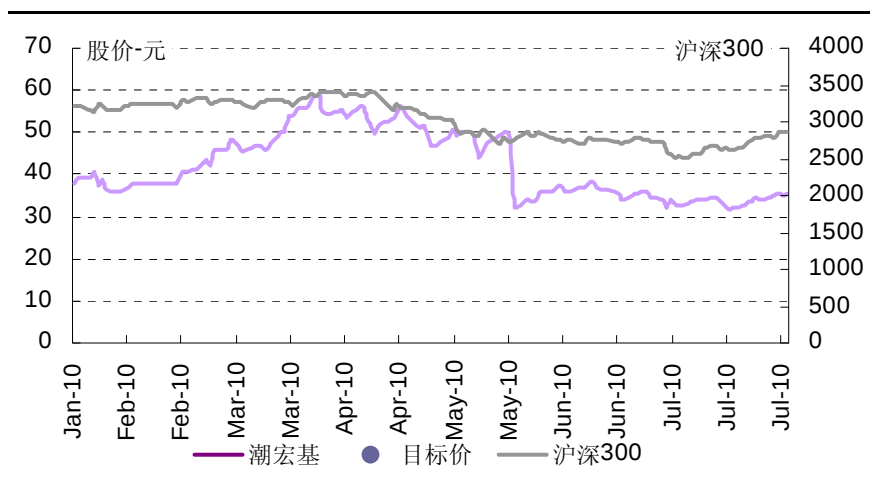
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

潮宏基 (002345)

分析师: 唐佳睿



| 日期 | 股价 | 目标价 | 评级 |
|----|----|-----|----|
| 买入 | 增持 | 中性  |    |
| 减持 | 卖出 |     |    |

资料来源: 光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下, 光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此, 投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040  
总机：021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040  
总机：021-22169999 传真：021-22169114

| 销售小组        | 姓名       | 办公电话          | 手机          | 电子邮件              |
|-------------|----------|---------------|-------------|-------------------|
| <b>北京</b>   |          |               |             |                   |
|             | 李大志 (主管) | 010-68567189  | 13810794466 | lidz@ebscn.com    |
|             | 郝辉       | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebscn.com  |
|             | 孙威       | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebscn.com  |
|             | 吴江       | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebscn.com |
|             | 黄怡       | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebscn.com |
|             | 吴朝阳      | 010-68561722  | 15811098222 | wuzy@ebscn.com    |
| <b>上海</b>   |          |               |             |                   |
|             | 杨日昕 (主管) | 021-22169082  | 13817003122 | yangrx@ebscn.com  |
|             | 平珂 (主管)  | 021-22169152  | 13818133101 | pingke@ebscn.com  |
|             | 周薇薇      | 021-22169087  | 13671735383 | zhouww1@ebscn.com |
|             | 严非       | 021-22169086  | 13127948482 | yanfei@ebscn.com  |
|             | 王宇       | 021-22169131  | 13918264889 | wangyu1@ebscn.com |
| <b>深圳</b>   |          |               |             |                   |
|             | 王汗青 (主管) | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com  |
|             | 黎晓宇      | 0755-83024434 | 13823771340 | lixyl@ebscn.com   |
|             | 黄鹂华      | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebscn.com |
|             | 张晓峰      | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebscn.com |
| <b>QFII</b> |          |               |             |                   |
|             | 濮维娜      | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebscn.com    |
|             | 陶奕       | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebscn.com   |
|             | 满国强      | 021-62152393  | 15821755866 | mangq@ebscn.com   |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。