

金饰比重提高 业绩符合预期

潮宏基（002345）2010 年中报点评

推荐（维持）

2010 年 8 月 16 日

投资要点：

- ◇ **2010年上半年净利润同比增长40.46%。**上半年，公司实现营业收入4亿元，同比增长43.36%；实现归属于母公司所有者净利润5611万元，同比增长40.46%，每股收益0.31元，符合预期。公司盈利保持高增长，具体来看：（1）受节假日促销、增加足黄金首饰和钻石产品线的投入等因素影响，销售收入同比大增43%。（2）黄金饰品比重增加，致使综合毛利率较上年同期下降3.6个百分点，达到35.9%。（3）上半年新店拓展速度减缓，以及IPO募股资金到位等因素致使期间费用率较上年同期下降3.2个百分点。（4）公司收到广东省省级企业技术中心结构调整专项补贴资金，致使营业外收入增加250万元。
- ◇ **上半年新店拓展速度放缓。**公司主要从事“CHJ潮宏基”和“VENTI梵迪”两个时尚珠宝品牌的连锁经营管理。2010年上半年，公司新增自营店14家，自营门店总数升至231家；新增代理门店2家，代理门店总数升至86家；截止6月末公司门店总数达317家。报告期内，公司自营门店数量较年初增长6.45%，增速远小于同期营业收入增幅，门店拓展速度明显放缓。公司自营店包括设在百货商场里的联营店（约占自营店总数的95%），以及公司独立运作的旗舰店和专卖店。自营店是公司的主要销售渠道和业绩来源。受商铺售价、租金上涨因素影响，上半年公司旗舰店、专卖店拓展步伐减缓，维持在5家左右。我们预计，凭借充裕的募集资金支持，下半年公司将加快开店步伐。
- ◇ **上半年黄金饰品销售比重提高。**金融危机爆发以来，各类避险产品需求增加，其中，足黄金产品需求也随之上升。为此，公司及时调整产品策略，充分利用公司的渠道资源，增加足黄金产品线。2010年上半年，公司实现其他珠宝饰品（主要是足黄金饰品）营业收入1.17亿元，同比增长123.54%，增幅远高于K金、铂金珠宝首饰；在公司营业收入的占比也相应提高至29%。由于黄金饰品的毛利水平较低，致使公司的综合毛利率较上年同期明显下滑。为了维持较高的毛利水平，公司在今后的经营中，仍将坚持以K金珠宝首饰为主。
- ◇ **对黄金实施套期保值，以降低存货跌价风险。**近年来，国际黄金价格波动较大。为规避黄金价格大幅波动可能给公司经营带来的不利影响，公司计划通过上海黄金交易所的AU（T+D）交易工具进行套期保值业务操作，以有效管理价格大幅波动的风险。截止2009年底，公司足黄金产品期末库存重量为335公斤。根据

丁文进

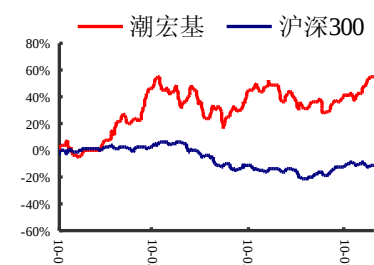
电话：0769-22119455

邮箱：dwj@dgzq.com.cn

主要数据 2010 年 8 月 16 日

收盘价(元)	38.80
总股本(万股)	18,000
流通 A 股股本(万股)	4,500
12 月最高价(元)	60.80
12 月最低价(元)	30.00

股价走势



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

相关报告

潮宏基（002345）调研报告：高速成长的东方瑰宝

2010 年 3 月 25 日

产品部门的计划测算，预计截止2010年底，公司的足黄金产品期末库存将达660公斤。我们认为，套保操作将有效锁定公司的黄金存货价格风险，使公司将更多的精力放在企业的生产经营上。

表 1：2010 年上半年公司各类产品情况

分产品	营业收入	占比	同比增速	毛利率	增减（%）
K 金珠宝首饰	23,464.18	58.67%	25.85%	48.28%	1.37%
铂金珠宝首饰	4,859.24	12.15%	20.52%	31.77%	-3.63%
其他珠宝饰品	11,672.34	29.18%	123.54%	12.77%	-3.57%
合计	39,995.76	100.00%	43.36%	35.91%	-3.61%

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

- ◇ **维持“推荐”评级。**上半年，公司经营业绩继续维持高速增长，符合我们的预期。考虑到我国珠宝首饰行业已步入高景气阶段，以及公司“品牌+渠道+设计”战略的进一步实施，我们对公司的发展前景保持乐观，预计2010和2011年每股收益分别达到0.65元和0.97元；对应的市盈率倍数分别为59.9倍、40倍，维持“推荐”投资评级。**风险提示：**（1）人才的培养和储备将直接影响到公司门店的扩张速度和效果。（2）黄金饰品比重的增加将拖累公司的综合毛利率水平。

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	448.59	568.56	795.99	1,114.38
营业总成本	392.69	472.45	659.82	910.46
营业成本	289.52	351.10	509.43	690.92
营业税金及附加	0.94	0.94	1.19	1.67
销售费用	77.55	98.58	135.32	189.44
管理费用	17.93	17.96	23.88	33.43
财务费用	5.80	3.95	-10.00	-5.00
资产减值损失	0.95	-0.07	0.00	0.00
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.65	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	56.55	96.11	136.16	203.92
加 营业外收入	1.08	1.24	0.00	0.00
减 营业外支出	0.23	0.01	0.00	0.00
利润总额	57.40	97.35	136.16	203.92
减 所得税	5.29	9.25	14.71	22.02
实际所得税率	9.21%	9.50%	10.80%	10.80%
净利润	52.12	88.10	121.46	181.89
减 少数股东损益	0.78	3.56	4.86	7.28
归母公司所有者的净利润	51.34	84.53	116.60	174.62
最新总股本(万股)	18,000	18,000	18,000	18,000
基本每股收益(元)	0.29	0.47	0.65	0.97
市盈率（倍）	136.03	82.62	59.90	40.00

资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn