

分析师: 邵稳重 (8627)65799539 shaowz@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490200010031

联系人: 代薇 (8627)65799539 daiwei@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490210070002

华南地区收入增速回升 期待新门店的增长贡献

事件描述

人人乐 8 月 19 日公布 2010 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 49.79 亿元, 比去年同期增长 14.08%; 实现净利润 1.52 亿元, 比去年同期增长 14.53%。扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润 1.46 亿元, 增长 11.67%, 基本每股收益为 0.38 元, 经营性 EPS 为 0.36 元 (上年同期为 0.33 元) (EPS 均按最新股本摊薄)。

事件评论

第一, 2010 年中期公司营业收入增长 14.08% 经营性净利润增长 11.67%

人人乐 8 月 19 日公布 2010 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 49.79 亿元, 比去年同期增长 14.08%; 实现净利润 1.52 亿元, 比去年同期增长 14.53%。扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润 1.46 亿元, 增长 11.67%, 基本每股收益为 0.38 元, 经营性 EPS 为 0.36 元 (上年同期为 0.33 元) (EPS 均按最新股本摊薄)。

2010 年上半年公司合计新增 4 家门店, 包括成都乐山嘉定购物广场、东莞长安购物广场、西安赛高第二购物广场、岳阳崇尚百货 (超市部分尚在装修), 此外, 公司上半年对广东深圳前海购物广场进行扩建及重新装修, 并增加租赁面积 1.25 万平方米, 并于 2010 年 6 月 18 日对外营业。截至报告期末, 公司店面总数为 96 家。

公司近年来一直保持着较快的展店速度, 2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年上半年每期净增门店数分别为 10 家、16 家、19 家和 4 家。我们认为新店和次新店的高速增长以及老店的内生增长恢复是人人乐 2010 年上半年收入增长 14.08% 的主要原因。

从分地区经营情况看, 华南区仍旧是公司的主要市场, 同时收入增速较上年有显著的恢复, 我们认为主要受益于经济的回暖, 而上半年增速最快的是西南区域, 达 22.93%, 我们认为主要原因在于公司近年加快了西南地区的市场拓展速度。

表 1: 人人乐分地区经营情况

地区名称	2010 年 1-6 月主营业务收入	2010H YOY	2009 YOY
华南地区	1980.45	15.1	7.39%
西北地区	1208.04	6.1	15.31%
西南地区	736.98	22.93	11.81%
华北地区	485.62	16	34.72%
合计	4411.09	13.76	12.74%

资料来源: 公司公告

第二，2009年主营业务毛利率下滑，综合毛利率小幅上升，受快速展店影响费用率水平上升

公司 2010 年上半年主营业务毛利率小幅下降了 0.14 个百分点，其中针纺类、生鲜类毛利率下降较其他品类明显，主要原因是公司主动加大了生鲜商品和针纺商品的促销力度。而公司上半年综合毛利率小幅提升了 0.1 个百分点，反映了随着公司规模的扩大，返利等后台收入占比继续提升。

表 2：人人乐分品类毛利率比较

类别	主营业务毛利率 (%)	主营业务毛利率比上年同期增减(%)
食品类	9.89	0.54
生鲜类	5.87	-1.31
洗化类	10.66	-0.24
家电类	5.6	-0.08
针纺类	20.57	-1.76
日杂文体类	22.53	-0.02
百货专柜类	16.95	0
合计	10.86	-0.14

资料来源：公司公告

2010 年公司销售费用率较上年增加 0.38%至 13.81%，而管理费用 2010 年上半年小幅提升 0.13 个百分点至 3.12%。我们认为主要因为快速展店带来租金、人工、以及摊销的大幅提升快于同期收入增幅使得费用率出现上升。

同时财务费用 2010 年上半年为-1705 万元，主要由于 2009 下半年 IPO 收到募资款项使得利息收入增加。

表 3：人人乐中期财务数据比较

	2010H	2009H	YOY
营业总收入	4978.59	4364.12	14.08%
营业成本	3934.24	3453.02	13.94%
营业税金及附加	39.29	31.61	24.27%
销售费用	687.45	586.14	17.28%
管理费用	155.43	130.71	18.91%
财务费用	-17.05	4.65	-466.68%
资产减值损失	3.68	-1.33	-376.25%
营业利润	175.55	159.32	10.19%
营业外收入	9.16	4.72	93.91%
营业外支出	2.14	2.42	-11.81%
利润总额	182.58	161.62	12.96%
所得税费用	30.81	29.12	5.82%
净利润	151.77	132.51	14.53%
归属于母公司所有者的净利润	151.77	132.51	14.53%

资料来源：长江证券研究部，公司公告

第三，我们预计公司2010-2011年EPS分别为0.72、0.92元。给予“谨慎推荐”评级

我们认为，成功实现跨区域扩张是人人乐最大的亮点，而区域集中发展和物流体系支撑是人人乐跨区域成功发展的关键，同时，公司民营的体制也使得人人乐能够创建合乎市场规律的全新经营模式和管理体制，使公司在激烈的市场竞争中保持了较强的竞争力。

我们认为，公司未来 2-3 年的业绩增长点来自：（1）公司 68 家连锁超市发展项目完成后带来的外延性增长；（2）公

司前两年新开店面培育期过后形成的增长以及行业复苏带来的内生增长提速。

我们预计人人乐 2010-11 年 EPS 分别为 0.72、0.92 元，估值优势不明显，但考虑到人人乐未来几年的增长情况以及成功实现跨区域扩张这一亮点，我们给予人人乐谨慎推荐评级。

分析师介绍

邵稳重，长江证券零售行业首席分析师。

代薇，长江证券零售行业分析师。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。