

潮宏基 (002345. sz)

短期净利润增速放缓不影响公司长期投资价值

欧亚菲 商业与贸易 研究员

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

短期净利润增速放缓不影响公司长期投资价值

公司三季度实现营业收入 1.91 亿元, 同比增长 50.56%, 较上半年增速继续提升, 主要是公司黄金产品占比继续提升, 同时同店增长仍保持强劲态势。但黄金产品的毛利率较低, 也继续拉低了公司三季度毛利率 3.51 个百分点, 但三季度毛利率环比下滑幅度已经明显好于二季度, 随着黄金销售占比的稳定, 公司毛利率将逐步稳定。

三季度是公司开店高峰期, 公司三季度新增门店超过 30 家, 同时立足长远, 加大了营销投入, 导致公司销售费用率提高了 1.77 个百分点。公司还加大后台系统的投入导致管理费用率也提升了 0.29 个百分点。

在过去的经营中, 公司已经形成了“品牌经营+产品设计+连锁销售”这一稳定的盈利模式, 并逐渐成为国内行业领先者。我们预计公司将继续加大在广告费用上的投入, 采取多种方式来加强公司品牌知名度。我们预计三季度新开门店在四季度将逐步带来盈利贡献, 并为明年的增长奠定了良好的基础。

投资建议

公司处于消费升级趋势的珠宝连锁行业, 具有专业的职业经理人管理团队, 同时致力于成为中国珠宝企业的领跑者, 具有持续高增长的潜力, 我们维持公司 2010-2011 年 EPS 为 0.67、0.98 和 1.32 元, 复合增长率超过 40%, 目标价 50 元, 对应 2011 年 50 倍 PE。

风险提示: 销售增长低于预期, 营销费用大量投入

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	448.59	568.56	795.77	1162.87	1545.14
EBITDA(百万元)	67.20	106.44	135.24	222.94	306.51
净利润(百万元)	51.34	84.53	120.70	176.16	237.29
净利润增长率	9.81%	64.65%	42.79%	45.95%	34.70%
每股收益(元)	0.571	0.939	0.67	0.98	1.32
市盈率	0.00	0.00	50.34	34.50	25.61
市净率	0.00	0.00	3.87	3.70	3.45
EV/EBITDA	0.00	0.00	27.25	16.53	12.02
每股红利(元)	0.00	0.50	0.20	0.29	0.40
股息率(%)	0.00	0.00	0.60	0.87	1.17

来源: 广东潮宏基实业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	36.88
目标价格(元)	50.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-4.1%	6.99%	47.82%
沪深 300	21.30%	23.30%	1.52%

股票数据

总股本(万股) 18,000.00

流通 A 股(万股) 4,500.00

主要股东:

汕头市潮鸿基投资有限公司

主要股东持股比例 35.23%

流通 A 股比例 25.00%

财务比率

ROE 25.11%

ROA 21.72%

资产负债率 32.07%

每股净资产(元) 3.74

2009 年报数据。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	35	845	798	769	营业收入	569	796	1,163	1,545
应收账款	33	54	75	94	营业成本	351	655	944	1,250
预付款项	7	7	8	9	营业税金及附加	1	1.14	1.66	2.21
应收利息	0	0	0	0	销售费用	99	132	188	247
应收股利	0	0	0	0	管理费用	18	24	30	36
其他应收款	3	5	6	8	财务费用	4	(12.00)	(5.00)	0.00
存货	390	534	618	698	资产减值损失	0	0	0	0
流动资产合计	438	1,421	1,479	1,554	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	21	66	120	160	营业利润	96	140	219	295.13
在建工程	2	47	0	0	营业外收入	1	2.50	1.00	1.00
无形资产	9	12	12	12	营业外支出	0	0.50	0.50	0.50
长期待摊费用	19	25	30	34	利润总额	97	142.36	219.01	295.63
递延所得税资产	0	1	2	3	所得税费用	9	15.66	32.85	44.35
非流动资产合计	51	150	164	209	净利润	88	126.70	186.16	251.29
资产总计	489	1,571	1,643	1,763	归属于母公司净利润	85	120.70	176.16	237.29
短期借款	30	0	0	0	少数股东损益	4	6	10	14
应付票据	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	0.67	0.98	1.32
应付账款	39	40	60	70	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	16	16	16	16	现金流量简表	单位: 百万元			
应付职工薪酬	2	3	2	2	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	6	(5)	12	16	经营活动现金流量	40	(36)	42	96
应付利息	0	0	0	0	投资活动现金流量	(18)	(113)	(30)	(64)
应付股利	0	0	0	0	筹资活动现金流量	(0)	960	(60)	(60)
其他应付款	0	0	0	0	现金及现金等价物净增加额	21	810	(48)	(28)
流动负债合计	102	64	99	113	期末现金余额	53	845	798	769
长期借款	37	0	0	0	每股经营活动现金流(元)	0.23	-0.20	0.23	0.53
应付债券	0	0	0	0	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	0	0	0	0	主要财务指标				
预计负债	0	0	0	0	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	0	0	0	0	营业收入增长率	26.7%	40.0%	46.1%	32.9%
非流动负债合计	37	0	0	0	营业利润增长率	70.0%	54.2%	47.3%	37.2%
负债合计	139	64	99	113	毛利率	38.3%	35.87%	37.25%	37.59%
股本	120	180	180	180	营业利润率	16.9%	19.4%	19.8%	20.4%
资本公积	58	1,048	1,048	1,048	净利率	15.5%	15.92%	16.01%	16.26%
盈余公积	176	234	313	433	净资产收益率	28.3%	14.8%	12.7%	16.2%
未分配利润	336	1,414	1,493	1,613	总资产收益率	21.7%	8.5%	8.2%	10.9%
少数股东权益	14	20	12	12	流动比率	297%	222%	149%	137%
负债股东权益总计	489	1,571	1,643	1,763	资产负债率	37.7%	41%	60%	64%
每股净资产(元)	5	9	9	10	所得税税率	9.3%	10.8%	15.1%	15.1%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

潮宏基(002345)行情走势



相关研究报告

潮宏基 (002345.sz) _公司深度研究报告	欧亚菲	2010-09-02
潮宏基 (002345.sz) _中报点评	欧亚菲	2010-08-02

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。