

研究员: 耿焜
 执业证书编号: S0570510120045
 电话: 025-83290907
 E-mail: gengkun4055@126.com
 地址: 南京市中山东路 90 号

人人乐(002336)

待看下半年的业绩提速

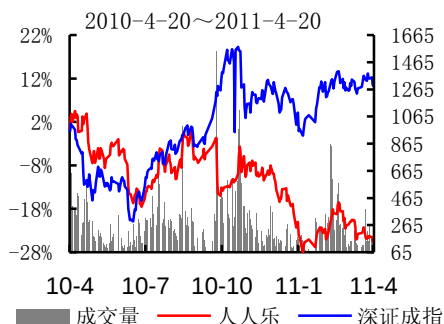
投资评级: 推荐(维持)

零售 II

当前价格(元): 21.46

目标价格(元): 25.50

股价走势图



相关研究

1《人人乐(002336):业绩低谷已过,改革带来新机遇》2011.3

投资要点:

- 2011 年第 1 季度公司实现营业总收入 33.11 亿元, 同比增长 25.01%, 实现归属上市公司股东的净利润为 0.89 亿元, 同比增长 4.2%。
- 公司去年同期营收同比增速仅为 11.60%, 我们认为营收同比增速的提高得益于公司在第 1 季度集中开店(2011 年 1 月份开设 9 家门店, 而 2010 年上半年仅开设 4 家门店)带来的外延式扩张以及可比门店增速的复苏。
- 公司 2011 年第 1 季度综合毛利率为 19.67%, 低于去年同期的 20.05%, 我们认为这与公司 2011 年第 1 季度集中开店有关。在新店开设初期, 公司通常采用降价促销等方式, 以图迅速打开市场, 这导致了毛利率出现暂时较大幅度下降。但就 2011 年全年而言, 结合公司增加百货业态占比及后台盈利能力保持强势的预期, 我们预计公司毛利率为 21.20%, 高于 2010 年同期的 20.81%。
- 费用方面, 公司 2011 年第 1 季度销售费用达到 4.20 亿元, 同比增长 23.28%, 管理费用达到 0.90 亿元, 同比增长 21.94%, 这与报告期内门店数量增加, 经营规模扩大, 以及老店租金递增与人工成本增加有关。但由于费用增速均低于营收增速, 因此, 本期的销售费用率和管理费用率均低于去年同期。
- 2011 年第 1 季度, 公司所得税费用为 0.32 亿元, 较去年同期增长 65.68%, 主要原因是晋江市人人乐商业有限公司累计亏损较大, 预计短期内无法盈利, 公司从财务稳健性角度出发, 报告期内暂时冲回已计提的递延所得税资产 621.25 万。
- 排除递延所得税资产冲回等偶然性因素带来的负面影响, 公司 2011 年第 1 季度业绩基本符合我们的预期。基于我们在上一篇调研报告中所指出的公司将继续保持强劲扩张势头以及推动多业态协同发展等观点, 我们仍然看好公司在 2011 年下半年的业绩增长, 暂维持公司 25.5 元的目标价及“推荐”的评级。

公司基本资料

总股本(万)	40000.00
流通 A 股(万)	10000.00
52 周内股价区间(元)	20.46-31.31
总市值(亿)	85.84
总资产(亿)	67.33
每股净资产(元)	9.20

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	100.41	130.93	161.83	187.12
+/-%	14.53	30.40	23.61	15.63
净利润(百万)	237.01	320.70	371.49	475.17
+/-%	3.22	35.31	15.84	27.91
EPS(元)	0.59	0.802	0.929	1.188
P/E	36.1	26.7	23.0	18.0

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5330	7068	7591	9461
现金	3144	3928	4046	5383
应收账款	6	20	15	19
其它应收款	322	524	569	669
预付账款	200	310	319	392
存货	1198	1805	2221	2559
其他	461	482	421	439
非流动资产	1116	1280	1432	1570
长期投资	0	0	0	0
固定资产	375	636	841	982
无形资产	61	73	89	110
其他	680	571	502	478
资产总计	6446	8348	9023	11031
流动负债	2854	4634	4938	6471
短期借款	0	569	558	1928
应付账款	1783	2476	2807	2935
其他	1071	1589	1573	1608
非流动负债	0	2	2	1
长期借款	0	0	0	0
其他	0	2	2	1
负债合计	2854	4636	4939	6472
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	2476	2476	2476	2476
留存收益	716	836	1208	1683
归属母公司股东权益	3591	3712	4084	4559
负债和股东权益	6446	8348	9023	11031

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	391	662	412	208
净利润	237	321	371	475
折旧摊销	172	97	135	125
财务费用	-34	-30	-17	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	21	263	-87	-370
其它	-5	11	10	-13
投资活动现金流	-507	-276	-300	-251
资本支出	507	200	200	160
长期投资	0	0	0	0
其他	1	-76	-100	-91
筹资活动现金流	2379	398	6	1381
短期借款	0	569	-11	1370
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	2474	0	0	0
其他	-195	-170	17	10
现金净增加额	2264	784	118	1338

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10041	13093	16183	18712
营业成本	7951	10317	12759	14677
营业税金及附加	76	105	129	150
营业费用	1459	1879	2322	2685
管理费用	310	432	534	617
财务费用	-34	-30	-17	-10
资产减值损失	0	6	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	277	384	451	588
营业外收入	22	15	15	12
营业外支出	21	10	10	10
利润总额	279	389	456	590
所得税	42	68	84	115
净利润	237	321	371	475
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	237	321	371	475
EBITDA	415	451	569	703
EPS (元)	0.59	0.802	0.929	1.188

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	14.5%	30.4%	23.6%	15.6%
营业利润	11.9%	38.3%	17.6%	30.4%
归属于母公司净利润	3.2%	35.3%	15.8%	27.9%
获利能力				
毛利率	20.8%	21.2%	21.2%	21.6%
净利率	2.4%	2.4%	2.3%	2.5%
ROE	6.6%	8.6%	9.1%	10.4%
ROIC	31.0%	49.2%	43.1%	35.2%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	55.5%	54.7%	58.7%
净负债比率	0.00%	12.27%	11.30%	29.79%
流动比率	1.87	1.53	1.54	1.46
速动比率	1.45	1.14	1.09	1.07
营运能力				
总资产周转率	2.06	1.77	1.86	1.87
应收账款周转率	1710	1037	938	1119
应付账款周转率	4.91	4.84	4.83	5.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.80	0.93	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.65	1.03	0.52
每股净资产(最新摊薄)	8.98	9.28	10.21	11.40
估值比率				
P/E	36.07	26.65	23.01	17.99
P/B	2.38	2.30	2.09	1.88
EV/EBITDA	12	11	9	7

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本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、完整性或可靠性不作任何保证，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。在法律许可的情况下，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。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。