

潮宏基(002345)年报点评

业绩低于预期，未来成长可期

可选消费/专营零售

推荐

维持评级

发布时间：2011年4月20日

投资要点：

- **业绩低于预期：**2010年，公司实现营业收入82996.30万元，同比增长45.98%，归属上市公司股东净利润10328.65万元，同比增长22.19%，每股收益0.59元，低于我们的预期。
- **毛利率下降费用上升并非常态：**公司业绩低于预期主要由于毛利率下降幅度超出预期由38.25%降至35.41%及费用提高。前者源于黄金首饰占比提升至31.14%，幅度较大，未来该比例将保持稳定，综合毛利率将进入上升通道；后者源于公司快速扩张中人工费用、专柜费用、广告费用的增加及按照要求将IPO路演费用计入成本，导致公司期间费用率提高1.68个百分点至22.18%。
- **扩张速度符合预期：**报告期，公司新增门店66家，专营店总数达到367家，扩张速度符合预期，预计未来3年，公司仍将以每年80家门店左右的速度扩张。
- **K金仍是主业，自营持续增长：**分产品看，K金珠宝首饰实现营业收入47528.35万元，同比增长30.41%，占主营收入的57.29%，仍为公司最主要的收入来源，毛利率48.35%，同比提高1.39个百分点；足金珠宝营业收入同比增长148%；铂金珠宝增速为10.28%，占比较小。从销售方式看，公司自营业务实现营业收入68276.27万元，同比增长52.43%，在公司主营业务收入中占比持续增加，达到82.3%；品牌代理收入也实现了39.32%的增长；附加值较低的批发业务则明显萎缩。
- **股权激励+税收减免未来成长可期：**我们认为公司未来受益于股权激励，业绩有望持续提升，较高的行权价体现出管理团队信心；另外，公司已被认定为高新技术产业，所得税按15%税率征收，税收风险解除，业绩有望超预期。我们预计公司2011年每股收益0.81元，上调至推荐评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	82,996	45.98	10,329	22.19	0.59	8.78	48.75	
2011E	117,105	41.10	14,503	40.41	0.81	10.43	35.70	
2012E	157,494	34.49	20,833	43.65	1.16	13.53	24.85	
2013E	208,366	32.30	30,101	44.49	1.67	17.18	17.20	

走势图



市场数据

2011-4-19

收盘价：	28.76 元
52 周最高价：	57.25 元
52 周最低价：	27.40 元
平均持仓成本：	37.57 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	18,000
流通 A 股（万股）：	18,000
每股收益（元）：	0.59
每股净资产（元）：	7.38
每股经营现金流（元）：	-1.34
市净率：	3.90

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	82,996.30	117,105.25	157,494.09	208,365.51
营业成本	53,579.84	74,452.24	98,884.74	129,110.93
营业税金及附加	158.26	223.30	300.31	397.32
主营业务利润	29,258.20	42,429.71	58,309.03	78,857.26
销售费用	15,121.42	20,306.05	27,151.98	35,005.41
管理费用	3,284.92	4,215.79	5,512.29	6,876.06
财务费用	-1,081.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	11,901.04	17,907.87	25,644.76	36,975.79
营业外收支净额	306.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	12,207.81	17,907.87	25,644.76	36,975.79
所得税费用	1,363.75	2,722.00	3,898.00	5,620.32
归属母公司净利润	10,328.67	14,502.51	20,833.39	30,101.25
每股收益 (元)	0.59	0.81	1.16	1.67

数据来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。