

潮宏基 (002345.sz)

扣除税收因素，业绩基本符合预期

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020002

考虑税收因素后,业绩基本符合预期

公司实现营业收入 3.24 亿元,同比增长 52.08%,实现归属母公司净利润 4186 万元,同比增长 30%,营业利润 5055 万元,同比增长 43%,显示扣除税收因素后,业绩基本符合预期。公司综合毛利率 34.58%,较去年同期下降 1.92 个百分点,但环比四季度提高了 0.14 个百分点,表明公司黄金销售占比已基本稳定,且 K 金珠宝毛利率仍在提升。因销售网点增加以及销售增长而相应增加人工支出、装修费等费用以及公司加大品牌投入增加广告费等因素导致销售费用同比增长 52.46%,但销售费用率仅略升了 0.05 个百分点,同时管理费用率下降了 0.8 个百分点。一季度公司新增门店 14 家,以专卖店居多,预计全年完成 80 家门店目标无忧。4 月份公司销售延续了一季度快速增长态势,预计上半年净利润增速将较一季度提速。

2011 年经营展望

我国珠宝首饰消费已经进入高速发展阶段,成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。公司作为高端时尚珠宝零售商,在店面开拓方面一直不遗余力。公司计划 2011 年净增新店 80 家,在主要销售区域加快“潮宏基”品牌旗舰店和专卖店的建设,作为潮宏基品牌传播和客户体验的窗口,并进一步做好电子商务渠道的建设,力争在 2015 年拥有五个以上针对不同细分市场品牌,渠道总店数超过 1000 家的经营目标。

盈利预测

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 为 0.85、1.15 元和 1.62 元,我们看好公司在 K 金珠宝产品上的长期增长潜力,公司在 2010 年进行的钻石储备、加大品牌宣传力度、积极寻找并购对象和国外奢侈品珠宝代理等工作将推动公司未来业绩的持续快速增长,我们维持买入评级,目标价为 40 元,对应 2012 年 35 倍 PE。

风险提示

黄金价格大幅下降;竞争加剧销售增长低于预期、新开门店培育周期过长

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	568.56	829.96	1238.60	1732.87	2371.58
增长率(%)	26.74%	45.98%	49.24%	39.91%	36.86%
EBITDA(百万元)	106.44	117.13	189.48	268.45	375.55
净利润(百万元)	84.53	103.29	152.13	206.44	290.95
增长率(%)	64.65%	22.19%	47.29%	35.70%	40.93%
每股收益(元)	0.939	0.574	0.85	1.15	1.62
市盈率	0.00	60.61	33.65	24.80	17.59
市净率	0.00	4.71	3.46	3.03	2.59
EV/EBITDA	0.00	49.55	27.34	19.65	14.33

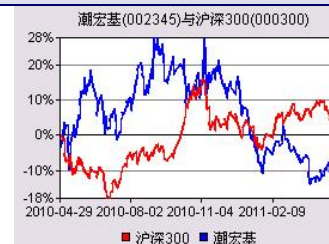
数据来源:广东潮宏基实业股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	28.44
目标价格(元)	40.00
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	-1.11%	-5.51%	-11.57%
沪深 300	-2.95%	4.12%	3.32%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

180.00/116.58

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%

财务比率

ROE	7.77%
ROA	11.32%
资产负债率	7.11%
每股净资产(元)	7.38

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

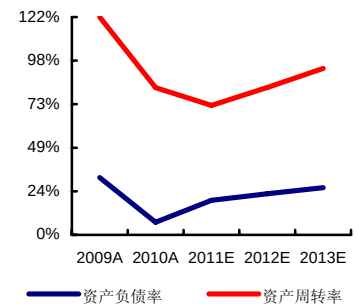
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	455	1,331	1,009	1,380	1,900
货币资金	53	475	139	153	200
应收及预付	33	116	99	138	198
存货	369	731	771	1,089	1,502
其他流动资产	0	8	0	0	0
非流动资产	60	169	908	906	905
长期股权投资	0	0	793	793	793
固定资产	22	26	24	23	22
在建工程	2	93	43	43	43
无形资产	35	49	48	48	47
其他长期资产	1	1	0	0	0
资产总计	515	1,500	1,917	2,286	2,805
流动负债	144	103	361	514	729
短期借款	50	0	199	308	461
应付及预收	78	103	162	206	268
其他流动负债	17	0	0	0	0
非流动负债	21	0	0	0	0
长期借款	21	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	165	103	361	514	729
股本	90	180	180.00	180.00	180.00
资本公积	58	941	940.62	940.62	940.62
留存收益	189	208	360.02	566.47	857.41
归属母公司股东权益	337	1,329	1,480.64	1,687.09	1,978.03
少数股东权益	14	19	25.68	35.58	49.25
负债和股东权益	515	1,450	1,867	2,237	2,756

利润表

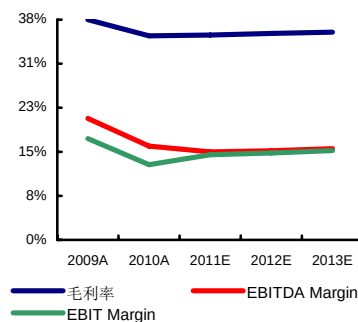
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	569	830	1239	1733	2372
营业成本	351	536	798	1112	1516
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	99	151	223	312	427
管理费用	18	33	33	45	57
财务费用	4	-11	-1	10	13
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	119	184	251	355
营业外收入	1	3	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	97	122	187	255	358
所得税	9	14	28	38	54
净利润	88.10	108.44	159.13	216.34	304.62
少数股东损益	4	5	7	10	14
归属母公司净利润	85	103	152	206	291
EBITDA	119.97	135.29	189.48	268.45	375.55
EPS (元)	0.94	0.57	0.85	1.15	1.62

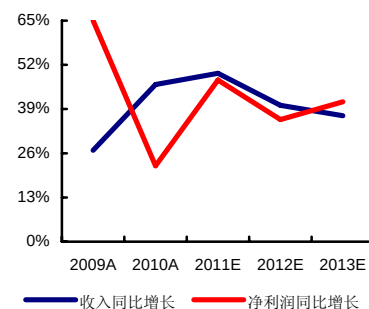
资产负债率趋势



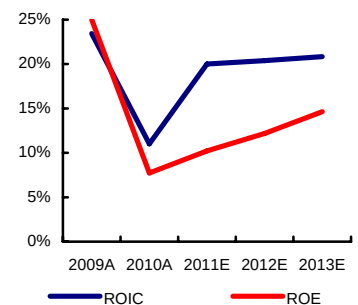
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

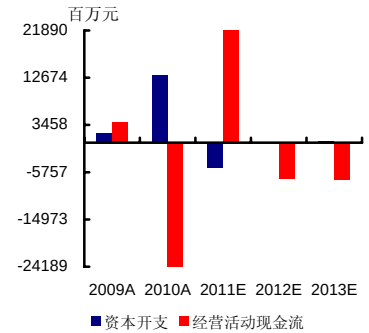
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	40	-242	212	-80	-87
净利润	88	108	159	216	305
折旧摊销	20	27	6	7	8
营运资金变动	-72	-377	44	-313	-411
其它	4	0	3	9	12
投资活动现金流	-18	-131	-743	-2	-3
资本支出	-18	-131	50	-2	-3
投资变动	0	0	-793	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	795	194	96	137
银行借款	100	0	199	109	153
债券融资	-88	-87	0	0	0
股权融资	0	957	0	0	0
其他	-13	-75	-5	-13	-15
现金净增加额	21	422	-337	14	48
期初现金余额	32	53	475	139	153
期末现金余额	53	475	139	153	200

主要财务比率

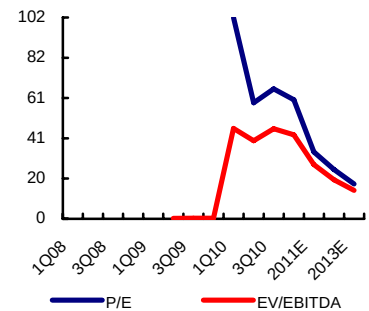
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	26.7%	46.0%	49.2%	39.9%	36.9%
营业利润	69.9%	23.8%	54.5%	36.6%	41.4%
归属于母公司净利润	64.6%	22.2%	47.3%	35.7%	40.9%
获利能力					
毛利率	38.2%	35.4%	35.6%	35.8%	36.1%
净利率	15.5%	13.1%	12.8%	12.5%	12.8%
ROE	25.1%	7.8%	10.3%	12.2%	14.7%
ROIC	23.5%	11.1%	20.1%	20.5%	20.9%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	7.1%	19.3%	23.0%	26.4%
净负债比率	9.8%	-35.3%	4.0%	9.0%	12.9%
流动比率	3.15	12.91	2.79	2.68	2.61
速动比率	0.57	5.72	0.63	0.53	0.51
营运能力					
总资产周转率	1.22	0.82	0.73	0.82	0.93
应收账款周转率	22.45	22.97	19.91	21.69	21.45
存货周转率	1.06	0.97	1.04	1.02	1.01
每股指标 (元)					
每股收益	0.94	0.57	0.85	1.15	1.62
每股经营现金流	0.44	-1.34	1.18	-0.44	-0.48
每股净资产	3.74	7.38	8.23	9.37	10.99
估值比率					
P/E	0.0	60.6	34.0	25.1	17.8
P/B	0.0	4.7	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	0.3	42.8	27.6	19.9	14.5

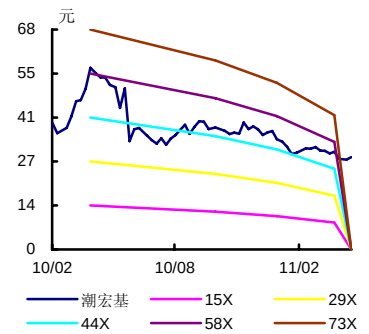
资本支出与经营活动现金流



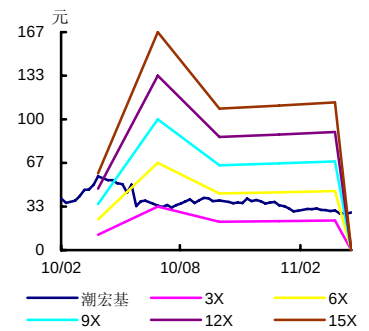
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，研究助理，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zimeng@gf.com.cn，021-68825985。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-423。

相关研究报告

潮宏基 2010 年报点评_年报点评	李旭	2011-04-20
潮宏基（002345.sz）_公告点评	欧亚菲	2011-02-23
潮宏基（002345.sz）_公告点评	欧亚菲	2010-12-28

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。