

2011-06-21

批发和零售贸易

潮宏基 002345.SZ

购置两处品牌旗舰店，加强终端渠道建设

◇ 事件：公司公告在无锡购置两处物业用于品牌旗舰店经营

◆公告梗概：

公司购买无锡两处房产用于品牌旗舰店经营 1) 无锡中山路铺面，交易标的总面积 293.48 平米，房价不超过 3350 万元（不含税费、装修费等）2) 长江路 1 号深茂商业中心一处，面积 548.82 平米，房价不超过 2600 万元（不含税费、装修费等）。上述两处投资项目全部使用募集资金，为募投项目实施销售网络建设项目部分内容。

◆加强终端渠道建设，提升公司品牌形象：

由于黄金珠宝零售终端直接接触目标消费群体，是企业进行产品宣传的重要方式，我们认为公司此次购置两家门店，拓宽门店网络建设，不仅可以有效提高对企业品牌的认知度，而且可以通过渠道优势提升毛利率（黄金珠宝零售业务毛利率基本为批发业务的四倍）。此外，旗舰店作为树立公司形象和宣传的最好平台，不仅丰富了销售渠道模式，也提高了公司的品牌形象，从而提高公司的综合竞争力。

◆加强销售优势地区布局，购买物业顺应行业趋势：

华东地区属于潮宏基销售的重点区域，截至 2010 年底，公司在华东区销售 4.87 亿元，占销售总额 58.68%。此次购买无锡两处物业，体现了未来公司营销重点依然是华东地区为核心市场的策略。无锡作为江南较为发达的经济城市，其中山路和长江路分别为成熟和新商圈，未来将对无锡整个区域有一个较好的覆盖布局。此外，公司购置自有物业，从长远看更有利于未来营销和租赁成本的节约，不但符合未来适当增加自有物业的零售行业趋势，也从一定意义上节约了期间费用成本，提升了公司的经营效益。

◆维持买入评级，有波段操作机会：

我们维持公司 2011-13 年 EPS 至 0.79/1.10/1.51 元的预测，以 2010 年为基期未来三年 CAGR38.0%，受 A 股整体估值中枢下移影响，我们调整公司一年目标价至 35.00 元，对应 2012 年 32 倍市盈率，维持买入评级不变。我们认为公司未来半年仍有波段操作的机会，前期较高的估值风险目前已基本释放，未来股权激励的较高行权价给予目前股价一定的上涨驱动力。

◆风险分析：

黄金价格大幅下滑导致大额存货跌价准备，外延规模扩张低于市场预期。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	569	830	1,190	1,591	2,017
营业收入增长率	26.74%	45.98%	43.35%	33.69%	26.78%
净利润（百万元）	85	103	143	198	271
净利润增长率	64.65%	22.19%	38.36%	38.40%	37.11%
EPS（元）	0.47	0.57	0.79	1.10	1.51
ROE（归属母公司）	25.11%	7.77%	10.15%	12.61%	15.16%
P/E	50	41	30	21	16
P/B	13	3	3	3	2
EV/EBITDA	15	29	41	29	22

维持

买入

当前价格	23.46 元
目标价格	35.00 元
目标期限	12 个月

分析师：

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

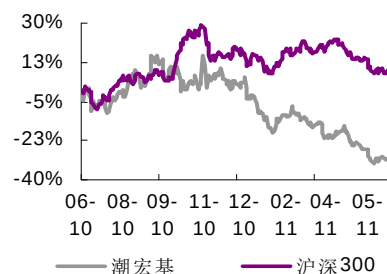
021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	180
总市值(百万元)	4,223
流通比例(%)	64.77%
12 个月最高/最低（元）	41.77/23.46
近 3 月日均成交量（百万股）	0.74
主要股东	汕头市潮鸿基投资有限公司

股价表现（12 个月）



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.59	-9.72	-36.63
绝对收益	-9.46	-20.32	-30.00

相关报告：

潮宏基：业绩略低于预期，不改长期看好趋势——1Q2011 季报点评
..... 2011-04-29
潮宏基：业绩符合预期，细分市场的排头兵——2010 年报点评
..... 2011-04-20
潮宏基：小惊喜如期而来，大爆发静待明年——公司公告点评
..... 2011-03-28

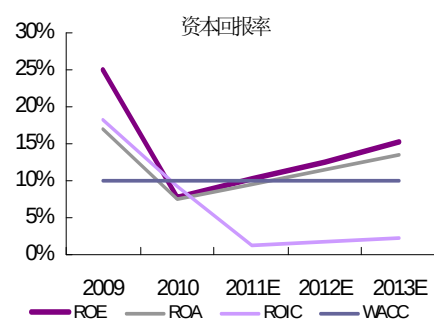
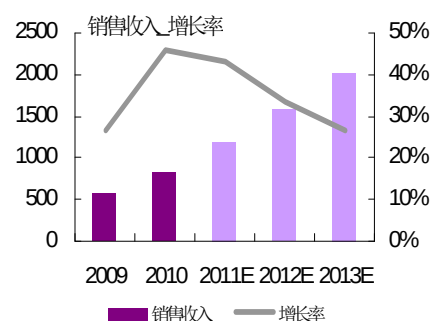
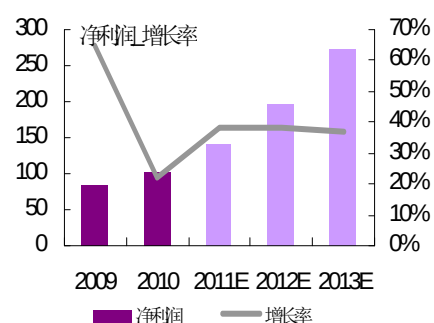
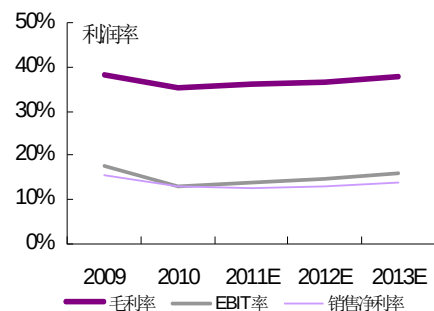
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

相关报告：

20100802 分享行业高成长的喜悦---1H2010 潮宏基中报点评
20101027 业绩符合预期，主营业务符合行业趋势---潮宏基 2010 年三季报点评
20101129 周生生时间短期对潮宏基影响甚微---潮宏基点评
20101222 股权激励呼之欲出，里应外合夯实未来业绩---潮宏基停牌点评
20101230 行权价格夯筑价格底线，行权条件略显单薄---潮宏基股权激励方案点评
20110107 门店持续扩张，打开外延扩张空间---潮宏基门店网络二期公告点评
20110223 业绩低于预期，股权激励导致短期释放业绩动力不足---2010 业绩快报点评
20110328 潮宏基：小惊喜如期而来，大爆发静待明年---公司公告点评
20110420 潮宏基：业绩符合预期，细分市场的排头兵---2010 年报点评
20110429 潮宏基：业绩略低于预期，不改长期看好趋势---1Q2011 季报点评

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	569	830	1,190	1,591	2,017
营业成本	351	536	761	1,007	1,254
折旧和摊销	7	6	10	20	30
营业税费	1	2	2	3	4
销售费用	20	27	215	286	361
管理费用	18	33	48	60	75
财务费用	4	-11	-13	-9	-9
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	119	176	243	332
利润总额	97	122	176	243	332
少数股东损益	4	5	7	9	11
归属母公司净利润	84.53	103.29	142.91	197.79	271.20

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	515	1,450	1,592	1,807	2,086
流动资产	455	1,281	1,334	1,469	1,677
货币资金	53	475	579	570	682
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	23	49	47	63	81
应收票据	1	0	2	2	3
其他应收款	6	6	13	17	22
存货	369	731	685	806	878
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	22	26	125	211	286
无形资产	10	12	11	11	11
总负债	165	103	158	204	252
无息负债	78	103	158	204	252
有息负债	87	0	0	0	0
股东权益	350	1,347	1,434	1,603	1,834
股本	90	180	180	180	180
公积金	78	971	985	1,005	1,031
未分配利润	169	178	244	384	578
少数股东权益	14	19	26	34	45

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	40	-242	253	120	255
净利润	85	103	143	198	271
折旧摊销	7	6	10	20	30
净营运资金增加	89	431	-34	178	134
其他	-141	-782	135	-276	-181
投资活动产生现金流	-18	-131	-100	-100	-100
净资本支出	18	131	100	100	100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-37	-262	-200	-200	-200
融资活动现金流	0	795	-50	-28	-43
股本变化	0	90	0	0	0
债务净变化	12	-87	0	0	0
无息负债变化	7	25	55	46	48
净现金流	21	422	103	-9	112

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	26.74%	45.98%	43.35%	33.69%	26.78%
净利润增长率	64.65%	22.19%	38.36%	38.40%	37.11%
EBITDA 增长率	57.52%	12.55%	-27.51%	46.60%	39.42%
EBIT 增长率	62.18%	8.27%	-29.83%	42.98%	38.43%
估值指标					
PE	50	41	30	21	16
PB	13	3	3	3	2
EV/EBITDA	15	29	41	29	22
EV/EBIT	16	30	43	32	24
EV/NOPLAT	31	71	51	37	28
EV/Sales	5	8	6	5	4
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	38.25%	35.44%	36.02%	36.69%	37.83%
EBITDA 率	21.11%	16.28%	14.54%	15.94%	17.53%
EBIT 率	17.60%	13.05%	13.73%	14.68%	16.03%
税前净利润率	17.12%	14.71%	14.82%	15.26%	16.46%
税后净利润率 (归属母公司)	14.87%	12.44%	12.01%	12.43%	13.45%
ROA	17.09%	7.48%	9.42%	11.41%	13.53%
ROE (归属母公司) (摊薄)	25.11%	7.77%	10.15%	12.61%	15.16%
经营性 ROIC	18.17%	9.27%	1.27%	1.75%	2.34%
偿债能力					
流动比率	3.15	12.43	8.45	7.19	6.66
速动比率	59.34%	534.06%	410.84%	324.62%	317.43%
归属母公司权益/有息债务	3.85	-	-	-	-
有形资产/有息债务	5.48	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.47	0.57	0.79	1.10	1.51
每股红利	0.25	0.35	0.21	0.29	0.39
每股经营现金流	0.22	-1.34	1.41	0.66	1.42
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-2.44	0.46	-0.33	0.39
每股净资产	1.87	7.38	7.82	8.72	9.94
每股销售收入	3.16	4.61	6.61	8.84	11.20

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

唐佳睿，CFA CAIA FRM，德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.)，同济大学高分子材料与工程系工学学士，精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

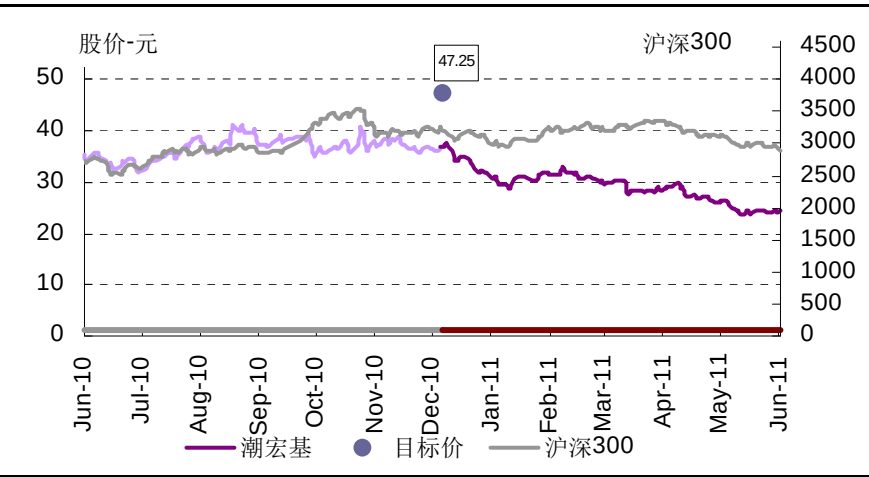
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

潮宏基（002345）

分析师：唐佳睿



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-12-22	36.85	47.25	买入
2010-12-24	36.85	47.25	买入
2011-01-07	34.23	47.70	买入
2011-02-12	31.45	50.00	买入
2011-02-23	31.48	41.60	买入
2011-03-26	30.40	40.25	买入
2011-04-20	28.76	40.00	买入
2011-04-29	29.03	40.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。