

冠福家用（002102）：调研简报，连锁超市业务是公司未来主要发展方向

评级

暂无

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

分析师：倪爽

证书编号：S1190511030005

电话：010-8832 1715

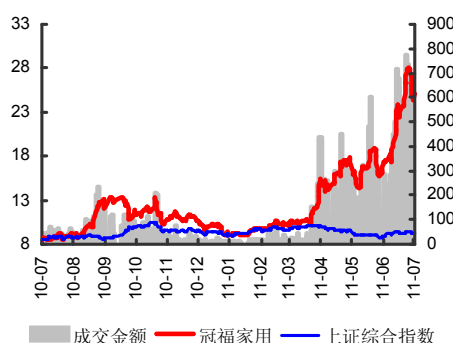
Email: nishuang@tpyzq.com.cn

kumiko_aso@hotmail.com

市场与公司重要数据

当前股价（元）	12.57
一年股价区间（元）	6.86-18.38
总市值（亿元）	51.44
总股本（百万股）	409.26
流通股本（百万股）	168.74

市场与公司重要数据



- ◆ 我们近日调研了冠福家用，约见了公司董事会秘书陈昌文先生，询问并了解了公司的相关生产经营情况。
- ◆ **陶瓷业务竞争激励。**公司主营陶瓷产品主要经由各大超市销售，截止 2010 年公司在全国与 9300 多家超市均有合作。但由于行业竞争日趋激烈，因此超市在该类产品的销售环节中占有主动权，延长付款期、打压价格等情况比较严重，对公司产品的销售造成了负面影响。但由于公司该类产品生产基地所处地区劳动力成本较低，成本控制调节能力较好，预计该业务将能在激烈的竞争中基本维持现状。
- ◆ **“一伍一拾”创意家居连锁超市是公司未来重点业务。**截止 2010 年末，公司增发项目“一伍一拾”创意家居连锁超市已建成 89 家，预计今年将全部完成 200 家店的建设，大幅提升该项业务的收入与利润。目前公司的发展重心主要转向该项业务，根据今年调整后的项目建设计划，公司将其中 100 家店建设为返点的店中店模式，可以有效省去租金及装修费用，降低经营风险，提升盈利能力。预计随着前期建设的全部结束，2012 年该项业务将全面进入收获期，贡献收入与毛利占比有望超过公司主营的陶瓷、玻璃业务。
- ◆ **“五天分销”蕴含潜在发展力。**公司的“五天分销”销售网络具有在 5 天内快速将产品布局到全国的物流能力。目前由于前期投入较大，且主营的家用陶瓷、玻璃行业竞争激烈，“五天分销”未能有效发挥其独有的能力。当前国内物流成本与难度越来越大，预计随着公司“一伍一拾”连锁超市的发展，“五天分销”将凸显其优势，乃至发展为独立业务，有望为公司贡献额外收益。
- ◆ **盈利预测及投资建议：**我们预计公司陶瓷、玻璃等主营业务将基本维持现状，“一伍一拾”连锁超市的发展将是未来主要的利润增长点；随着“一伍一拾”与“五天分销”前期投资的结束和业绩的释放，公司费用率将有望快速下降。而今年转让海客瑞斯酒店用品公司获得的近 4000 万投资收益也有望助全年扭亏为盈。预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.01 元、0.09 元和 0.15 元，由于前期股价涨幅较大，提请注意风险，暂不给予公司评级。
- ◆ **风险提示：**原材料价格上涨的风险；新项目盈利能力达不到预期的风险。

重要财务指标（百万元）

指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	676.95	869.54	1135.44	1255.50
YOY%	-15.63	28.45	30.58	10.57
净利润	-86.53	1.14	18.16	30.51
YoY%	-1371.25	-101.32	1486.43	67.96
EPS(元)	-0.42	0.01	0.09	0.15
P/E	-29	2181	137	82

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。