

分析师：雷玉 (8621)68751072 leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511040005

联系人：雷玉 (8621)68751072 leiyu@cjsc.com.cn

潮宏基“内、外生”同时并重，保持较快发展

事件描述

潮宏基 2011 年中报公告：公司 2011 年 1-6 月，公司实现营业总收入 63,675.82 万元，比上年同期增长 59.21%；实现营业利润, 946.31 万元、利润总额 9,119.56 万元、归属于上市公司股东的净利润 7,366 万元，分别比上年同期增长了 40.42%、37.78%和 31.27%；实现每股收益 0.41 元，比去年同期增长 24%。公司业绩符合预期。

我们认为：

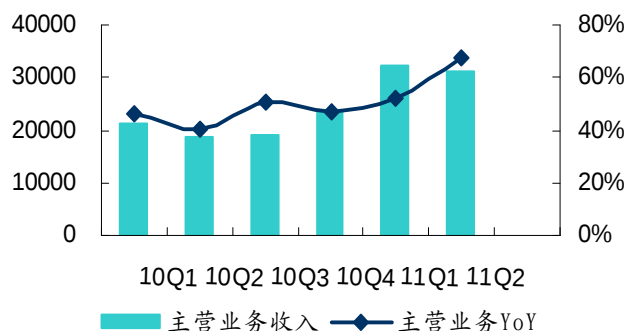
- 1、公司通过“内生”、“外延”双轮同步快速发展；
- 2、为顺应消费需求，公司在保持主力产品 K 金产品快速发展的基础上，发展足黄金饰品；
- 3、预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 13.48 亿元、19.97 亿元，每股收益分别为 0.81 元、1.09 元，目前对应 PE 分别为 37.12、27.59 倍，首次给予“推荐”评级。

事件评论

公司的主营业务是从事高档时尚珠宝首饰产品的设计、研发、生产及销售，核心业务是对“潮宏基”和“VENTI 梵迪”两个珠宝品牌的连锁经营管理。

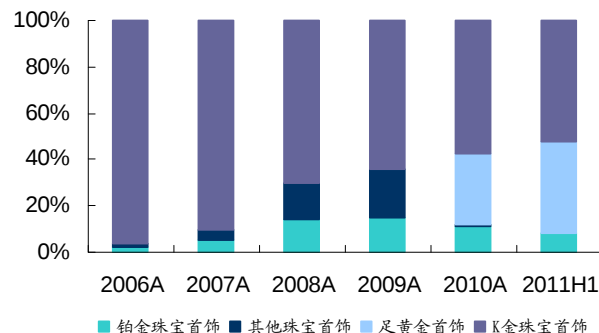
第一，公司销售增长迅速，区域销售明显

公司营业收入同比增长 59.21%，收入增长贡献主要来自于：公司继续扩张营销渠道，门店拓展速度基本达到预期目标，上半年自营门店净增加 25 家，代理门店净减少 3 家，截至 6 月底，公司专营店总数达 389 家；上年度募投项目建设的新门店为上半年带来销售增长；2010 年下半年公司加大在足黄金和大钻类产品线的投入，单店业绩增长迅速；

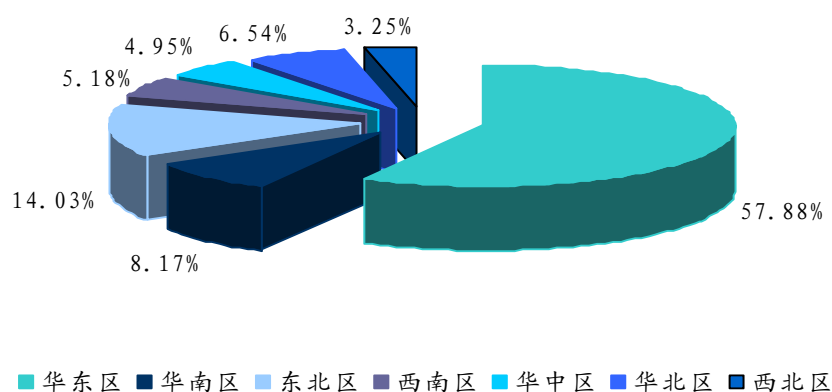
图 1：潮宏基各季度销售及同比增长


资料来源：公司公告，长江证券研究所

目前公司销售区域主要在华东、华南地区。

图 2：潮宏基分产品销售占比（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：潮宏基分区域销售占比（%）


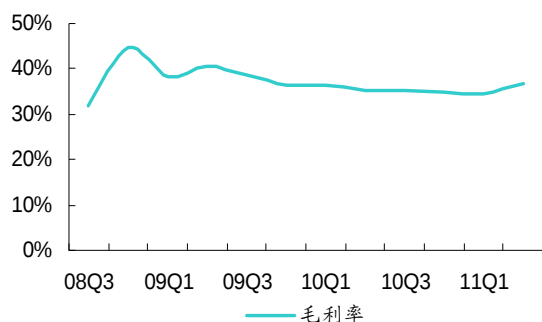
资料来源：，公司公告，长江证券研究部

第二、公司毛利率保持稳定

为顺应消费需求，原有部分门店扩充足黄金产品之后，足黄金首饰销售同比增长较快，达到 114.23%，在足黄金首饰销售高速增长的同时，主力产品 K 金珠宝首饰的增长率仍高达 42.51%，达到预期的效果。足黄金首饰的高速增长，一方面得益于国际金价持续上涨，消费购买需求旺盛以及公司足黄金首饰上柜门店的增加；另一方面公司加强足黄金产品的款式设计及工艺改进。

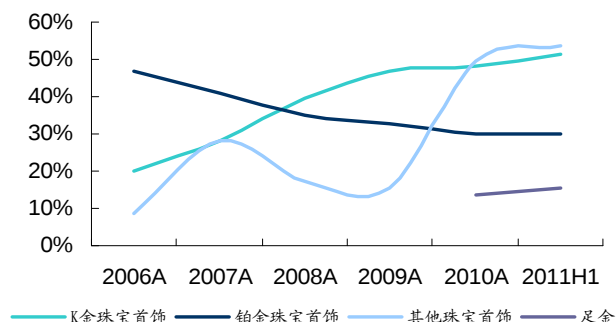
公司主要产品K金毛利率不断提升，公司毛利率相对保持平稳，主要系销售结构变化，低毛利的足黄金首饰销售占比增长引起平均成本上涨所致。

图 4：潮宏基毛利率（%）变化



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：潮宏基分产品毛利率（%）



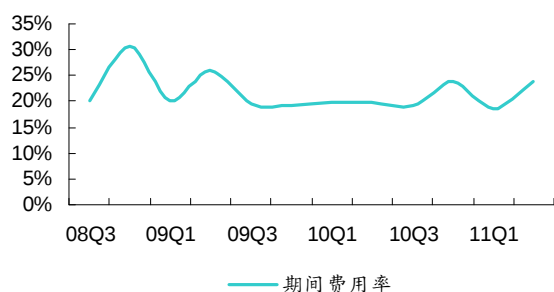
资料来源：公司公告，长江证券研究所

第三、公司利润稳定增长

报告期内，公司期间费用率有所增加。报告期内，公司销售费用同比增长65.38%，缘由公司自营销售网络持续扩张，开设的自营专卖店数量增长及公司绩效的提升，人工费用、门店装修费、广告宣传费、邮运保险费等营销费用相应增加所致；管理费用同比增长39.56%，主要系随公司业务规模的拓展及公司绩效的提升，人工成本、差旅费等管理费用相应增长所致；

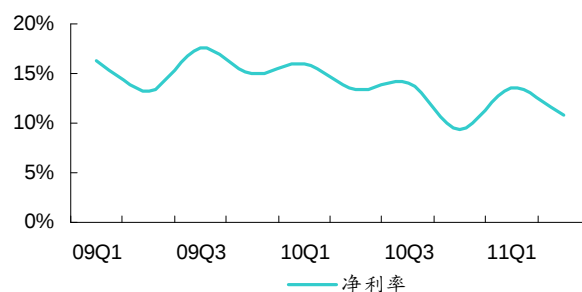
公司利润总额同比增长37.78%，系募投项目实施新增门店产生效益和单店业绩持续提升所致。

图 6：潮宏基费用率（%）变化



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 7：潮宏基净利率（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

第四、首次给予潮宏基“推荐”评级

国内珠宝首饰消费、特别是黄金产品消费呈现高速发展态势，公司以提升单店效益为核心，进一步提升了公司销售渠道的质量；在外延扩张方面，公司集中资源在较成熟的东北、华东地区进行渠道的渗透开发，提高这些区域的专卖店密度，保证公司“内生”、“外延”双轮同步快速发展。

预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 13.48 亿元、19.97 亿元，每股收益分别为 0.81 元、1.09 元，目前对应 PE 分别为 37.12、27.59 倍，首次给予“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	830	1348	1997	2872	货币资金	475	297	200	287
营业成本	536	865	1261	1765	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	294	484	737	1107	应收账款	56	78	115	166
% 营业收入	35.4%	35.9%	36.9%	38.5%	存货	731	1016	1481	2073
营业税金及附加	2	3	4	5	预付账款	11	17	25	35
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	8	14	22	32
销售费用	151	256	379	546	流动资产合计	1281	1433	1859	2616
% 营业收入	18.2%	19.0%	19.0%	19.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	33	55	120	172	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.0%	4.1%	6.0%	6.0%	长期股权投资	0	5	10	15
财务费用	-11	-1	3	16	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-1.3%	-0.1%	0.2%	0.6%	固定资产合计	318	320	322	327
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	12	12	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	119	171	230	367	其他非流动资产	-162	-162	-162	-162
% 营业收入	14.3%	12.7%	11.5%	12.8%	资产总计	1450	1608	2041	2808
营业外收支	3	0	0	0	短期贷款	0	0	183	569
利润总额	122	171	230	367	应付款项	97	64	93	130
% 营业收入	14.7%	12.7%	11.5%	12.8%	预收账款	9	3	5	7
所得税费用	14	26	35	55	应付职工薪酬	3	4	6	9
净利润	108	145	196	312	应交税费	-30	0	0	0
归属于母公司所有者					其他流动负债	24	43	65	92
的净利润	103.3	145.4	195.7	312.3	流动负债合计	103	115	352	807
少数股东损益	5	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.57	0.81	1.09	1.74	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-242	-141	-232	-229	负债合计	103	115	352	807
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1329	1474	1670	1982
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-5	-5	-5	少数股东权益	19	19	19	19
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1347	1493	1688	2001
固定资产投资	-131	-33	-40	-49	负债及股东权益	1450	1608	2041	2808
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-131	-38	-45	-54		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.574	0.808	1.087	1.735
股权融资	957	0	0	0	BVPS	7.38	8.19	9.28	11.01
银行贷款增加（减少）	-87	0	183	386	PE	52.40	37.23	27.66	17.33
筹资成本	61	1	-3	-16	PEG	1.17	0.83	0.62	0.39
其他	-135	0	0	0	PB	4.07	3.67	3.24	2.73
筹资活动现金流净额	795	1	180	370	EV/EBITDA	43.29	25.42	19.86	13.34
现金净流量	422	-178	-97	87	ROE	7.8%	9.9%	11.7%	15.8%

分析师介绍

雷玉，厦门大学企业管理专业毕业，从事纺织行业研究。曾在家纺企业工作三年多。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。