

潮宏基 (002345.SZ) 批发和零售贸易

业绩略超预期，上调 2011 年盈利预测 6.3%

公司研究简报

◆业绩略超预期：净利润同比增长 40%-50%

潮宏基发布业绩修正公告，预计2011年1-9月归属于上市公司股东的净利润1.14亿-1.22亿（EPS：0.63元至0.68元），比上年同期增长40%-50%。公司业绩略超我们之前三季报EPS 0.62元和净利润增速37%的预测，主要原因是公司门店销售比预期好，销售收入增长使利润增加。

◆三季度黄金价格涨幅较高，拉动销售收入增长：

从修正公告简单计算，公司三季度单季度的净利润同比增长至少达 60%（区间为 60%-90%）。三季度以来国际金价波动较大，其中 COMEX 指数从 6 月 30 日收盘的 1501 美金/盎司曾一度到达 1889 美金/盎司的最高峰，上涨幅度达 26%，我们认为较高的黄金价格是导致公司销售收入增速超预期的主要原因。此外当 9 月份黄金价格回调至 1650 美元/盎司时，黄金首饰销售额也仍维持在高位，主要是由于伴随金价回调，销量环比有较高上升。（9 月 16 日，金价首次下调后，北京黄金饰品和金条的销量比前一周同期上升了 18%¹）。

◆十一黄金周，黄金珠宝仍有超预期表现：

从十一期间黄金周的表现来看，黄金珠宝仍有超预期表现。城乡居民消费结构升级趋势明显，在各类促销活动带动下，金银珠宝、商品全面热销。其中银川新华百货、新疆友好集团、江苏中央新亚百货金银珠宝销售同比分别增长 102.8%、69.4%和 67.3%。我们认为随着国民经济飞速发展和居民收入稳步提高，我国珠宝首饰行业将维持高速发展的态势，金银珠宝类公司将成为本轮居民消费结构快速升级的最大受益者。

◆上调 2011 年盈利预测 6.3%，维持买入评级：

我们略上调公司 2011-13 年 EPS 分别至 0.84/1.20/1.67 元（之前为 0.79/1.12/1.53 元），以 2010 年为基期未来三年 CAGR42.8%，公司 6 个月目标价至 42.00 元，对应 2012 年 35 倍市盈率。我们认为潮宏基目前每年 60-70 家门店的外延扩张策略体现了公司一贯的稳健发展作风。而品牌美誉度对于黄金珠宝股生死攸关，因此公司目前狠抓内生性坪效和门店销售管理的思路有利于公司长足的发展。此外公司股权激励计划将保证未来公司业绩与资本市场利益的趋同性，维持买入评级不变，

◆风险提示：黄金价格大幅下滑导致大额存货跌价准备。

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	1,243	1,706	2,191
营业收入增长率	26.74%	45.98%	49.82%	37.22%	28.41%
净利润（百万元）	85	103	151	216	301
净利润增长率	64.65%	22.19%	45.72%	43.64%	39.23%
EPS（元）	0.47	0.57	0.84	1.20	1.67
ROE（归属母公司）	25.11%	7.77%	10.63%	13.57%	16.37%
P/E	60	49	34	24	17

¹ 来源：第一财经日报

买入（维持）

当前价/目标价：28.25/42.00 元
目标期限：6 个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
(执业证书编号：S0930510120009)
021-22169161
tangjiarui@ebcn.com

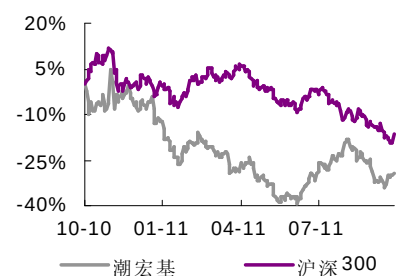
联系人

梁江泽
021-22169312
liangjz@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.80
总市值(亿元)：50.85
一年最低/最高(元)：23.40/40.91
近 3 月换手率：39.28%

股价表现(一年)



收益表现

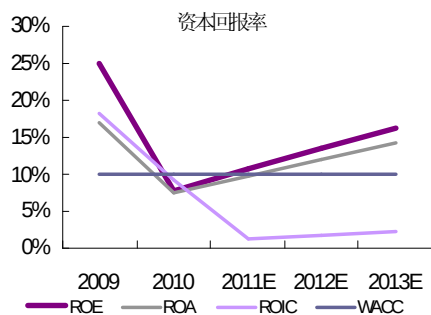
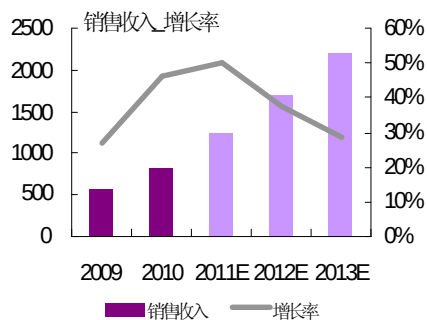
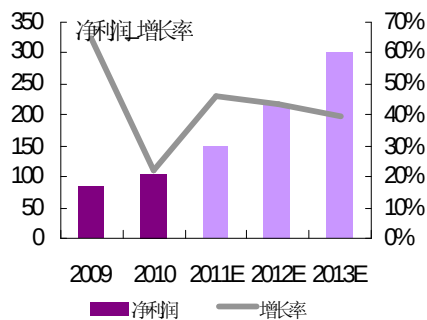
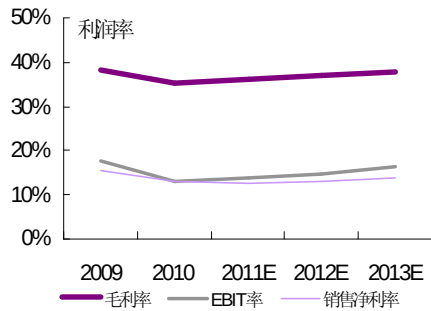
%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.94	16.11	-10.73
绝对	2.72	3.21	-26.81

相关研报

业绩符合预期，未来股价具有上涨驱动力
.....2011-08-10
潮宏基：业绩符合预期，营业收入增速尽显行业景气度---1H2011 业绩快报点评
.....2011-07-28
潮宏基：提高汕头朗日股权比例 24%，增厚 10 年 EPS
.....2011-07-24

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 行权价格夯实价格底线，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
20110608 熠熠生辉之朝阳行业，渠道和品牌优势者胜出---黄金珠宝行业深度报告
20110620 潮宏基：购置两处品牌旗舰店，加强终端渠道建设---公司公告点评
20110724 潮宏基：提高汕头朗日股权比例24%，增厚10年EPS
20110728 潮宏基：业绩符合预期，营业收入增速尽显行业景气度
20110810 潮宏基：业绩符合预期，未来股价具有上涨驱动力



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	569	830	1,243	1,706	2,191
营业成本	351	536	795	1,078	1,358
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	225	307	392
管理费用	18	33	49	65	81
财务费用	4	-11	-10	-8	-7
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	182	260	362
利润总额	97	122	182	260	362
少数股东损益	4	5	4	5	7
归属母公司净利润	84.53	103.29	150.51	216.19	301.01

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	515	1,450	1,603	1,839	2,145
流动资产	455	1,281	1,344	1,500	1,737
货币资金	53	475	556	538	658
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	23	49	50	68	87
应收票据	1	0	2	3	3
其他应收款	6	6	14	19	24
存货	369	731	715	863	951
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	164	217	271
无息负债	78	103	164	217	271
有息负债	87	0	0	0	0
股东权益	350	1,347	1,439	1,621	1,873
股本	90	180	180	180	180
公积金	78	971	986	1,007	1,031
未分配利润	169	178	250	406	629
少数股东权益	14	19	23	28	34

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	40	-242	234	112	269
净利润	85	103	151	216	301
折旧摊销	7	6	10	20	30
净营运资金增加	89	431	4	214	159
其他	-141	-782	71	-337	-222
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	-53	-31	-48
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	61	53	54
净现金流	21	422	81	-18	120

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%	49.82%	37.22%	28.41%
净利润增长率	64.65%	22.19%	45.72%	43.64%	39.23%
EBITDA 增长率	57.52%	12.55%	-23.77%	49.79%	41.33%
EBIT 增长率	62.18%	8.27%	-25.99%	46.53%	40.56%
估值指标					
PE	60	49	34	24	17
PB	15	4	4	3	3
EV/EBITDA	17	32	44	30	23
EV/EBIT	18	33	46	33	25
EV/NOPLAT	36	80	54	39	29
EV/Sales	6	9	6	5	4
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	38.25%	35.44%	36.09%	36.80%	38.00%
EBITDA 率	21.11%	16.28%	14.63%	15.97%	17.58%
EBIT 率	17.60%	13.05%	13.85%	14.79%	16.19%
税前净利润率	17.12%	14.71%	14.62%	15.25%	16.51%
税后净利润率 (归属母公	14.87%	12.44%	12.10%	12.67%	13.74%
ROA	17.09%	7.48%	9.64%	12.03%	14.34%
ROE (归属母公司) (摊	25.11%	7.77%	10.63%	13.57%	16.37%
经营性 ROIC	18.17%	9.27%	1.15%	1.63%	2.21%
偿债能力					
流动比率	3.15	12.43	8.20	6.90	6.40
速动比率	0.59	5.34	3.84	2.93	2.89
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					
EPS	0.47	0.57	0.84	1.20	1.67
每股红利	0.25	0.35	0.21	0.31	0.43
每股经营现金流	0.22	-1.34	1.30	0.62	1.49
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-2.44	0.29	-0.44	0.40
每股净资产	1.87	7.38	7.87	8.85	10.22
每股销售收入	3.16	4.61	6.91	9.48	12.17

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

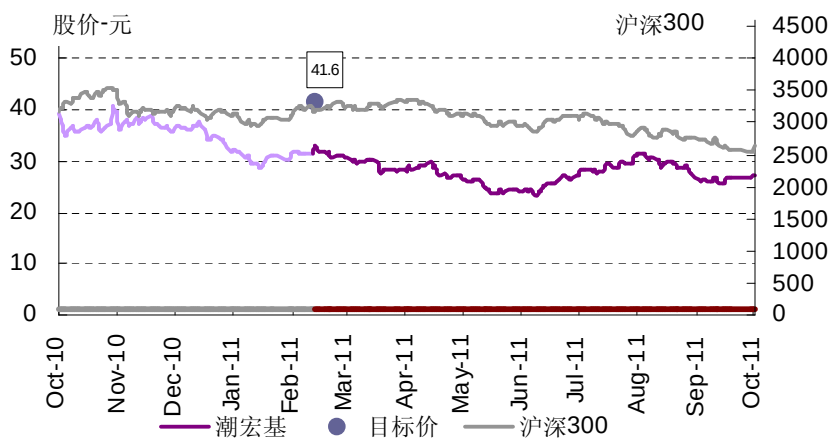
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，CFA CAIA FRM，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料与工程系工学学士。现主要负责零售行业研究。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。

投资建议历史表现图

潮宏基（002345）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
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
2011-06-20	24.31	35.00	买入
2011-07-24	27.79	40.00	买入
2011-07-28	29.56	40.00	买入
2011-08-10	30.07	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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhrei@ebsecn.com