

潮宏基(002345)一季报点评

业绩低于预期，增速依然较快

可选消费/专营零售

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

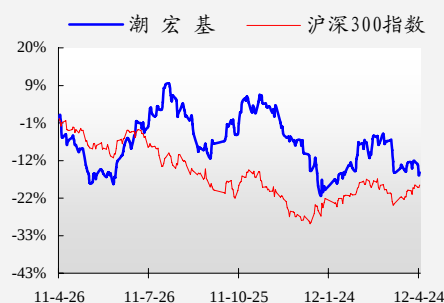
投资要点：

- **业绩低于预期：**一季度，公司实现营业收入 4.53 亿元，同比增长 39.75%，归属上市公司股东净利润 4839 万元，同比增长 15.6%，基本每股收益 0.27 元，略低于我们的预期。公司收入增长较快主要源于同店增速的稳步提升及渠道进一步扩张，利润增速低于预期主要受毛利率下降影响。
- **毛利率逐季下降：**报告期，公司综合毛利率为 31.95%，同比下降 2.63 个百分点，呈逐季下降的趋势，主要由于黄金销售占比有所提高及金价下调。我们认为随着消费者对黄金的投资热情减弱，公司黄金销售占比将趋于稳定或略有下滑，而公司核心产品 K 金首饰为按件定价，长期看毛利率将稳中有升，因此我们判断公司未来毛利率将有所恢复，有利于公司业绩增长。
- **财务费用提升明显：**报告期，公司销售费用率为 15.79%，同比下降 0.73 个百分点，管理费用率为 2.03%，同比下降 4.5 个百分点，规模效应体现，扩张中边际费用下降；财务费用为 408 万元，由负转正且呈上升趋势，主要由于上期募集资金产生利息收入，本期募集资金存量较少且利息增加较快，我们认为公司短融券发行后，财务费用将进一步提高。
- **持续增长靠自身：**从未来发展形势看，受金价回调，投资需求减弱及基数影响，重点大型零售企业黄金珠宝销售增速持续回落，行业环境有所降温，但公司以销售定位时尚快消的 K 金饰品为主，需求受负面影响相对较小，有望保持较高同店增速。且未来 3 年，公司每年仍将以 80-100 家网点的速度扩张，外延增长也是公司业绩提升的推动力。下调公司 2012-2014 年每股收益至 1.08 元、1.38 元和 1.79 元，业绩增速依然较快，维持推荐评级。
- **风险提示：**黄金价格大幅波动，K 金首饰受替代品冲击，竞争激烈导致业绩增速放缓。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	131,863	58.88	15,082	46.02	0.84	11.10	29.10	
2012E	178,715	35.53	19,382	28.51	1.08	13.83	22.64	
2013E	236,810	32.51	24,830	28.11	1.38	16.87	17.67	
2014E	303,279	28.07	32,188	29.63	1.79	20.11	13.63	

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价：	24.38 元
52 周最高价：	32.10 元
52 周最低价：	22.20 元
平均持仓成本：	26.95 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	18,000
流通 A 股（万股）：	18,000
每股收益（元）：	0.27
每股净资产（元）：	8.02
每股经营现金流（元）：	0.30
市净率：	3.04

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

表 1: 公司利润表预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	131,863.26	178,715.07	236,809.89	303,279.49
营业成本	84,920.69	114,926.39	152,131.89	194,125.08
营业税金及附加	790.66	1,072.29	1,420.86	1,819.68
主营业务利润	46,151.92	62,716.39	83,257.14	107,334.73
销售费用	24,229.58	32,883.57	43,099.40	55,196.87
管理费用	3,838.72	4,825.31	7,104.30	9,098.38
财务费用	-1.96	1,500.00	3,000.00	4,000.00
营业利润	18,165.22	23,507.51	30,053.44	39,039.48
营业外收支净额	229.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	18,395.13	23,507.51	30,053.44	39,039.48
所得税费用	2,753.14	3,526.13	4,508.02	5,855.92
归属母公司净利润	15,081.99	19,381.94	24,830.15	32,188.05
每股收益 (元)	0.84	1.08	1.38	1.79

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。