

利润大幅下滑 短期难以脱困

——人人乐（002336）2012年一季度报点评——

中性

事件:

公司今天发布2012年年报,2012年一季度公司实现营业总收入35.99亿元,同比增长8.71%;实现利润总额0.22亿元,同比下降82.16%;实现归属于上市公司股东净利润0.20亿元,同比下降了77.69%;实现基本每股收益0.05元,同比下降77.67%。

点评:

● 利润大幅下降

一季度,公司利润出现大幅下滑现象,利润总额同比下降了82.17%,归属于上市公司股东净利润同比下降77.69%。主要是因为报告期内,公司门店数量增加,经营规模持续扩大,导致公司销售费用和管理费用同比分别增加了24.67%和29.49%,其中销售费用由2011年同期的4.20亿元增加至5.24亿元,管理费用由0.90亿元增加至1.17亿元,使得公司营业总成本出现较大幅度的增加。此外,与去年同期相比,公司在一季度收到的政府补助以及供应商违约补偿收入均出现不同程度下降,导致营业外收入同比下降52.47%;而同期的营业外支出却主要因公司关闭长沙市人人乐商业有限公司浏阳店产生的非流动性资产损失出现了238.18%的巨幅增长,综合因素导致公司在一季度的盈利出现大幅滑坡现象。

● 毛利率水平下降

毛利率方面,公司一季度毛利率为19.20%,同比下降0.47个百分点,主要是因为公司自去年下半年以来,门店扩张速度较快,在经济环境欠佳和消费信心不足的情况下,新增门店经过培育走向成熟受到较大影响,降价、打折和促销力度不断加大,进而影响毛利率。

● 短期难以走出困境

一季度宏观经济增速放缓,社会消费品零售总额实际增长放慢,导致商贸零售行业的外部消费环境面临较为困难的局面。而自去年下半年开始到今年一季度期间,公司集中开店,新增门店数量较多,在总体消费较为疲软的情况下,这些新增门店经营压力较大,出现较大亏损。此外,老店也因外部经济环境的不景气和刚性成本的增加,业绩出现一定程度下滑。

我们认为上半年中,在外部消费需求总体趋软,内部经营出现较大困境的情况下,公司盈利水平短期内难以走出困境。在国家有意放缓经济发展增速,调整经济结构和促进发展方式转变的总体方针下,二季度,宏观经济增速放缓依然是大趋势,再加上社零总额增速的趋缓,整个上半年公司面临的消费环境较为严峻。(公司自身预计2012年1-6月,归属于上

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

联系人

刘正
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(万股)	40000
流通A股(万股)	10000
52周内股价区间(元)	13.57—21.76
总市值(亿元)	54.88
总资产(亿元)	72.10
每股净资产(元)	8.90
当前价(元)	13.72

市公司股东净利润比上年同期下降幅度为 60%-90%)

● 盈利预测和估值

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.48 元, 按目前股价, 分别对应 30.48 和 28.58 倍 PE, 估值在行业中处于较高水平, 给予公司“中性”评级。

● 风险提示

外部经济环境低迷; 期间费用增长过快; 新门店培育期较长。

表: 利润预测 (单位: 百万元)

	2010	2011	2012E	2013E
营业总收入	10041	12092	14268	16987
营业成本	7951	9641	11415	13609
营业税金及附加	76	96	101	123
销售费用	1459	1770	2086	2479
管理费用	310	394	453	540
财务费用	-34	-29	-20	-14
资产减值损失	2	0.01	0	0
营业利润	277	217	233	250
加: 营业外收入	22	31	25	25
减: 营业外支出	21	28	20	20
利润总额	279	220	238	255
减: 所得税	42	51	59.5	63.75
净利润	237	169	178.5	191.25
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	237	169	178.5	191.25
每股收益	0.59	0.42	0.44625	0.478125

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>