



内增乏力外扩受阻 亏损难免

——人人乐(002336)事件点评——

中性

事件:

公司今天发布2012年半年度业绩预告修正公告,公司在2012年一季度报中预计2012年上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降60%~90%,其中上年同期盈利额为1.53亿元。本次修正后,预计2012年上半年,公司将亏损5500万元-6500万元。

点评:

● 外部消费环境不佳, 内生增长乏力

上半年,在宏观经济调控之下,我国经济发展增速放缓步伐明显,社会零售品消费总额增速持续回落,消费环境不甚乐观。公司可比老店主要集中在一、二线城市,2012年上半年中,在国内宏观经济增速持续下滑冲击下,门店客流量减少,销售收入同比下滑;同时为应对日趋激烈的市场竞争,吸引客流,巩固市场份额,公司加大了商品促销力度,上半年可比老店毛利率较上年同期出现了下降。

● 新店培育时间过长, 外延扩张受阻

在2011年中,公司实行大规模扩张战略,共计开设新店24家。2012年以来,这些新开门店受消费需求低迷影响,培育期延长,在上半年出现了大额亏损,对报告期业绩将产生较大影响。此外,鉴于当前情势,公司在2012年上半年明显放缓扩张步伐,新开门店为5家,目前均处于市场培育和考验期。

● 刚性成本大幅上涨, 费用承压巨大

由于人力成本、租金、水电费等成本的刚性上涨,导致门店的成本费用上升。一方面,对于老店来说,由于公司身处劳动密集型行业,大幅上涨的人力成本是公司必须面对的刚性支出。同时,日趋激烈的市场竞争导致商业物业稀缺性进一步凸显,公司租金、水电等费用面临压力巨大。综合因素导致公司在2012年上半年中,可比老店和处于培育期间的费用总额较上年同期出现较大幅度增长。

● 下半年业绩承压

今年一季度,公司出现了82.17%的利润同比大幅下滑,我们在点评报告中已经指出,短时间公司难以走出困境。从目前情况来看,公司二季度情况比预计还要严峻。我们认为,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,下半年,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,三季度公司面临的消费环境

分析师

李辉

执业证号: S1250511010001

电话: 010-57631229

邮箱: lihui@swsc.com.cn

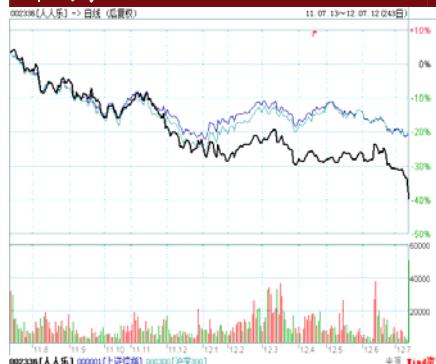
联系人

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)	11.25—20.57
总市值(亿元)	45.00
总资产(亿元)	72.10
每股净资产(元)	8.90
当前价(元)	11.25

依然不容乐观。

● 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 25.24 和 23.67 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

外部经济环境继续低迷; 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)

	2010A	2011A	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/>