



利润吞噬严重 全年业绩承压

中性

——人人乐(002336)2012年三季报点评——

事件:

公司今天发布2012年第三季度报告，2012年前三季度，公司实现营业收入97.10亿元，同比增长7.65%；实现营业利润-1.03亿元，同比增长-105.97%；实现利润总额-0.79亿元，同比增长-137.58%；实现归属于上市公司股东净利润-0.79亿元，同比增长-148.67%；实现基本每股收益-0.20元。

点评:

● 外部环境困难，增长依然乏力

今年年初至今，在宏观经济调控之下，我国经济发展增速放缓步伐明显，社会消费品零售总额增速持续回落，公司所面临的外部环境较为复杂和困难。前三季度，公司营业收入同比增长降至7.65%，其中第三季度营收增速为6.74%，依然延续了上半年以来的乏力局面。虽然公司在今年继续新开门店，但是由于商圈培育等原因，也关闭了一些门店，对公司销售产生一定影响。同时，公司成熟门店主要集中于经济条件较为发达的一、二线城市，经济增速放缓对消费的影响使得这些地区首当其冲，由此造成了门店客流量减少，销售收入同比下滑。公司为应对日趋激烈的市场竞争，吸引客流，巩固市场份额，加大了商品促销力度，对营收增长产生了一定牵制。此外，公司在二季度启用新的广州配送中心，目前依然处于整合期，造成了部分门店缺货，对业务占比较大的华南地区销售影响较大，上述综合因素导致公司前三季度增长乏力。

● 费用增长过快，吞噬利润严重

前三季度，公司在营业收入同比增长情况下，利润出现大幅下滑，除了营业成本相应增长外，主要由期间费用增长过快所致。2012年1月-9月，公司销售费用、管理费用为16.03亿元和3.77亿元，分别同比出现了26.6%和26.89%增长，增速远超营收增速，对公司利润形成严重吞噬。两大费用的大幅增长主要是由于去年以来公司采用扩张战略，大量新增门店，经营规模扩大，导致相应的销售和管理费用大幅增加。此外，人员成本和租金的可比增长是另外一大重要原因。

● 全年业绩承压

四季度虽然是零售业传统的销售旺季，但公司在第三季度未能扭转上半年以来的亏损局面，此种情形下，即使四季度公司业绩出现改善，但想一举全年扭亏为盈，难度较大。

分析师

李辉

执业证号：S1250511010001

电话：010-57631229

邮箱：lihui@swsc.com.cn

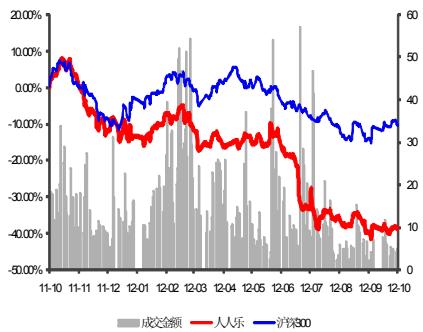
联系人

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)	9.30—17.97
总市值(亿元)	39.20
总资产(亿元)	73.54
每股净资产(元)	8.20
当前价(元)	9.80

我们认为，在上半年业绩不佳的情况下，第三季度的经营效果显得十分关键，经营出现改善，公司可能出现扭转亏损局面，但从目前情况来看，公司全年业绩将承受较大压力。

● 盈利预测和估值

基于上述判断，我们预计公司 2012 年将出现亏损，EPS 分别为 -0.21 元，维持公司“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。

利润预测（单位：百万元）

	2010A	2011A	2012E
营业总收入	10041	12092	13059.36
营业成本	7951	9641	10515
营业税金及附加	76	96	101
销售费用	1459	1770	2131
管理费用	310	394	423
财务费用	-34	-29	-20
资产减值损失	2	0.01	0
营业利润	277	217	-90.64
加： 营业外收入	22	31	25
减： 营业外支出	21	28	20
利润总额	279	220	-85.64
减： 所得税	42	51	0.3
净利润	237	169	-85.94
减： 少数股东损益	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	237	169	-85.94
每股收益	0.59	0.42	-0.21485

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/>