

## 2012年业绩快报点评

## 增持维持评级

目标价格：30元

### 事件：

公司今日公布2012年业绩快报，2012年营业收入8.9亿，较上年增长0.53%；归属母公司净利润9700万，同比增长20%。摊薄后每股收益0.95，较上年同期增长9.2%。

### 点评：

- **公司四季度单季度收入下滑，拖累全年业绩增速。**公司四季度单季收入1.7亿，同比下滑19%。四季度单季度净利润2400万，较上年同期减少100万。由于公司现金充沛，财务费用对业绩有正面贡献，公司四季度单季度利润基本持平。
- **通胀回落、开店放缓导致公司的收入增速出现下滑。**公司主营产品卤肉制品处于大众快捷消费品行业，2012年下半年通胀回落，价格有所回落，综合毛利率略有提升，预计全年毛利率27%左右。由于2012年上半年IPO、下半年部分店面租约到期、食品卫生许可重新办理等相关事件影响，公司2012年净增门店数量略低于市场预期，预计2012-2014年门店总量分别1888家、2454家、3191家，同比增长5%、30%、30%。
- **2013年公司发展有望加快。**随着募投项目进行，2013年公司直营和加盟门店开店速度均有望加快，后期重点关注公司开店速度能否达到市场预期。此外，辽宁生产基地项目投产将扩大公司产能，完善全国范围的布局。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2012-2014年收入分别为8.9亿、11亿、14.6亿元，增速分别为0.5%、23%、32%。2012-2014年净利润9700万、1.29亿、1.81亿，增速分别为19%、34%、39%；EPS 0.78、1.05、1.46，对应的PE 31x、23x、16x。给予公司6个月目标价30元，对应2013年PE 30x。维持增持评级。

### 中小市值上市公司研究组

#### 首席分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: [wangfenghua@hysec.com](mailto:wangfenghua@hysec.com)

#### 资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

Email: [likunyang@hysec.com](mailto:likunyang@hysec.com)

#### 研究助理：

史余森

电话：010-88013570

Email: [shiyusen@hysec.com](mailto:shiyusen@hysec.com)

岳苗

电话：010-88013564

Email: [yuemiao@hysec.com](mailto:yuemiao@hysec.com)

邓锐

电话：010-88085986

Email: [dengrui@hysec.com](mailto:dengrui@hysec.com)

### 行情数据

当前股价	24.71
总股本(千股)	123,877
总市值(百万)	3,061
流通市值(百万)	766
12个月最高价	28.98
12个月最低价	18.11

数据来源：Wind

### 相关研究

煌上煌：城市家庭的第二厨房  
20121030

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	694	886	892	1,105	1,466
YoY	34%	28%	1%	24%	33%
净利润	61	81	97	130	181
YoY	35%	34%	19%	34%	39%
EPS	0.49	0.65	0.78	1.05	1.46
PE	50.5	37.7	31.6	23.6	16.9

表 1: 煌上煌 2012-2014 年财务报表预测

利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	694.5	886.1	892.0	1,104.5	1,465.7
减:营业成本	535.3	675.1	651.1	817.4	1,084.6
营业税费	4.0	6.2	5.3	6.6	8.7
销售费用	29.4	47.1	58.0	66.3	73.3
管理费用	41.6	49.4	58.0	64.1	80.6
财务费用	0.9	4.3	-7.6	-20.1	-20.4
资产减值损失	0.2	0.3	-0.0	0.2	0.3
营业利润	83.1	103.7	127.2	170.2	238.5
加:营业外净收支	-1.1	3.7	2.0	3.0	3.0
利润总额	82.0	107.5	129.2	173.2	241.5
减:所得税	21.4	26.4	32.3	43.3	60.4
净利润	60.6	81.1	96.9	129.9	181.1
<b>资产负债表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
货币资金	28.7	48.3	882.8	815.5	841.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	10.4	16.3	16.3	20.1	26.7
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	9.4	21.7	28.3	36.4	47.3
存货	183.2	216.5	196.2	268.7	312.0
其他流动资产	-	-0.0	0.1	2.2	5.8
固定资产	143.0	188.1	296.0	405.6	506.0
在建工程	18.7	16.7	33.3	36.7	37.3
无形资产	71.2	67.2	68.9	72.4	75.8
其他非流动资产	2.0	4.7	5.2	7.7	11.7
资产总额	466.7	579.5	1,526.9	1,665.2	1,864.1
短期债务	100.0	110.0	102.7	86.0	71.0
应付帐款	56.1	70.6	89.2	118.7	157.5
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	12.2	19.6	33.4	50.8	73.7
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	6.0	5.8	5.8	8.0	11.6
负债总额	174.3	205.9	231.2	265.6	319.6
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	92.9	92.9	123.9	123.9	123.9
留存收益	199.5	280.6	1,171.8	1,275.7	1,420.7
股东权益	292.4	373.5	1,295.7	1,399.6	1,544.5
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营活动产生现金流量	-44.2	66.6	163.1	111.4	212.9
投资活动产生现金流量	-100.6	-52.7	-154.0	-156.0	-156.0
融资活动产生现金流量	104.1	5.6	825.6	-22.6	-30.8

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

表 2: 煌上煌 2012-2014 年财务指标预测

财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	34.2%	27.6%	0.7%	23.8%	32.7%
营业利润增长率	39.7%	24.8%	22.6%	33.8%	40.2%
净利润增长率	34.8%	33.8%	19.5%	34.1%	39.5%
EBITDA 增长率	39.1%	27.9%	23.1%	28.6%	42.2%
EBIT 增长率	40.0%	28.6%	10.7%	25.5%	45.3%
NOPLAT 增长率	35.8%	30.5%	9.9%	25.5%	45.3%
投资资本增长率	137.6%	9.7%	33.2%	28.8%	17.6%
净资产增长率	34.7%	27.7%	246.9%	8.0%	10.4%
<b>利润率</b>					
毛利率	22.9%	23.8%	27.0%	26.0%	26.0%
营业利润率	12.0%	11.7%	14.3%	15.4%	16.3%
净利润率	8.7%	9.2%	10.9%	11.8%	12.4%
<b>运营效率</b>					
固定资产周转天数	74	67	98	114	112
流动营业资本周转天数	51	75	79	77	70
流动资产周转天数	108	109	288	369	292
应收帐款周转天数	3	3	4	4	3
存货周转天数	74	81	83	76	71
总资产周转天数	212	213	425	520	433
投资资本周转天数	152	176	213	224	207
<b>投资回报率</b>					
ROE	20.7%	21.7%	7.5%	9.3%	11.7%
ROA	13.0%	14.0%	6.3%	7.8%	9.7%
ROIC	36.1%	19.8%	19.8%	18.7%	21.1%
<b>费用率</b>					
销售费用率	4.2%	5.3%	6.5%	6.0%	5.0%
管理费用率	6.0%	5.6%	6.5%	5.8%	5.5%
财务费用率	0.1%	0.5%	-0.9%	-1.8%	-1.4%
三费/营业收入	10.3%	11.4%	12.1%	10.0%	9.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.3%	35.5%	15.1%	16.0%	17.1%
<b>业绩和估值指标</b>					
EPS(元)	0.49	0.65	0.78	1.05	1.46
BVPS(元)	2.36	3.02	10.46	11.30	12.47
PE(X)	50.5	37.7	31.6	23.6	16.9
PB(X)	10.5	8.2	2.4	2.2	2.0
P/FCF	-25.9	59.9	-50.8	-50.6	103.0
P/S	4.4	3.5	3.4	2.8	2.1
EV/EBITDA	25.8	19.8	16.1	12.9	9.0

资料来源: Wind, 宏源证券研究所

**分析师简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 金宇集团、浙江震元、中弘股份、中福实业、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、航民股份、报喜鸟等。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。