

轻工制造

2016年12月29日

潮宏基 (002345)

——思妍丽和更美股权注入上市公司，美容板块布局落地，她经济产业链持续布局，维持增持！

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2016年12月28日

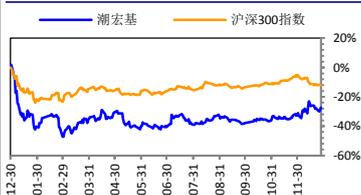
收盘价(元)	11.95
一年内最高/最低(元)	14.19/8.45
市净率	3.8
息率(分红/股价)	0.84
流通A股市值(百万元)	10066
上证指数/深证成指	3102.24 / 10187.16

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.13
资产负债率%	42.62
总股本/流通A股(百万)	845/842
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《潮宏基(002345)点评：定增方案与员工持股计划调整，她经济产业链布局持续坚定推进中，维持增持!》 2016/05/10

《潮宏基(002345)点评：时尚珠宝盈利水平表现优秀，FION 并表增厚业绩，美丽经济产业链布局值得期待》 2016/02/18

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
范张翔 A0230516080003
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司 6000 万元收购集团持有的思妍丽和更美股权。**上市公司与控股股东潮宏基投资签订协议，以 6000 万元收购其全资子公司琢胜投资 100% 股权，后者持有上海思妍丽实业股份有限公司 26% 的股权（第二大股东，控股股东为渣打直投），更美 APP 主体公司 9.53% 的 C 轮优先股股权。
- **生活美容+医美布局落地，“她经济”版图延伸，未来线上线下协同值得期待。**思妍丽是领先的高端生活美容连锁企业，在全国 40 多个城市拥有逾 100 家门店和超过 10 万名会员，并建设了 BIOYAYA 自有品牌的现代医疗美容机构，已开设 7 家医疗美容机构。此外还代理法国 Declior（德珂傲）、Esthederm（雅诗敦）、THALGO（岱蔻儿）等高端护理品牌，并与国外尖端生物实验室合作研发推出自主品牌 DR Bio，预计年盈利水平接近 1 亿元。更美 APP 是行业领先的医疗美容与健康服务平台，平台为用户提供购买各类消费医疗服务如整形、微整形、口腔、眼科、抗衰老等项目，并且能在社区内与其他用户分享消费经验，帮助其他潜在用户进行消费决策。集团立足“产业+资本”布局的战略考虑，提前布局美容领域，待项目考察成熟后注入上市公司，体现控股股东对美容健康行业的信心和上市公司股东利益的重视，未来思妍丽和更美可以线上线下流量互导，为客户提供全方位的美容服务，协同效应值得期待。
- **K 金珠宝维持较快增长，拓展婚庆珠宝市场，FION 女包有望持续增厚业绩。**1) 珠宝行业整体承压背景下，公司产品结构优化。受黄金消费疲软影响，珠宝行业终端零售整体承压，公司产品结构优化，作为主要盈利点的 K 金时尚珠宝饰品借助新品创新和电商渠道收入实现 10% 以上稳健增长，毛利率维持在 47% 左右。同时通过定增项目依托珠宝 O2O 平台完善大数据系统和拓展婚庆珠宝市场。2) FION 女包业务有望持续增厚业绩。15 年 FION 实现净利润约 9000 万元（其中 3000 万元为土地出让非经常损益），经过品牌整合、内部 ERP 系统建设、一二线城市门店升级和三四线城市渠道下沉，配合新品开发能力强化（经典款式收入占比从 70% 降低到 30%，PVC 产品占比降低，高毛利皮类产品占比提升），未来预计会继续扩充品类，丰富产品价格区间，提升毛利率和复购率。
- **“她经济”龙头打造多品牌+多品类本土时尚产业集团，志在美丽经济全产业链布局！**1) 本土轻奢+多品牌多品类运营领军企业。旗下三大品牌 CHJ 潮宏基、Venti 梵迪、FION 合计专营店 1025 家，占据 K 金时尚产品细分市场，客单均价 800-2000 元吸引年轻女性时尚型、冲动型消费。全资收购 FION 进入女包领域，与 Prada 和 Armani 前任产品总监合作开发年轻风格的 F.pops 子品牌。此次布局美容领域进一步丰富产业链版图。2) 线上线下渠道协同。公司依托线下渠道已积累的逾 200 万会员和广泛客户资源业务与线上电商销售协同效应明显，“CHJ 潮宏基”品牌在天猫、京东、苏宁易购、亚马逊、一号店等第三方网购平台开设了网上店铺，同时也建设了自己的线上销售平台。布局美容产业依旧沿袭线上线下协同战略。3) 围绕消费趋势变革，多渠道运营布局。参股拉拉米 17% 股权涉足跨境电商，采用自有平台加第三方平台的模式，辅助海外美容、化妆品、保健品及母婴用品的本土落地；与粤豪珠宝合作打造 B2B、P2P 平台，积极通过互联网整合供应链上下游需求，提升珠宝供应链整体效率。4) 借助资本力量，持续外延打造美丽经济全产业链龙头。定增项目已过会，总经理和员工持股计划认购展现信心，通过投入“珠宝云平台创新营销项目”，将完善大数据系统，便于发掘客户个性化需求，实现精准主动营销；通过搭建互联网销售及个性化定制平台、600 家体验店改造和升级、4000 个顾问式网点投入，有效拓展珠宝市场尤其是婚庆类产品的 O2O 销售。通过外延打造多品类轻奢消费圈战略确定，期待在“她经济”珠宝、美容、化妆品等领域持续进行全方位布局。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,691	2,068	3,047	3,428	3,870
同比增长率(%)	8.92	0.78	13.24	12.50	12.89
净利润(百万元)	255	195	262	312	358
同比增长率(%)	15.69	0.47	2.61	19.08	14.74
每股收益(元/股)	0.30	0.23	0.31	0.37	0.42
毛利率(%)	36.9	39.2	37.9	39.4	39.2
ROE(%)	10.0	7.3	9.3	9.9	10.2
市盈率	40		39	32	29

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- 多品类轻奢集团初具雏形，“她经济”龙头布局美丽经济全产业链稀缺标的，维持增持。暂不考虑定增摊薄，下调公司16-17年EPS盈利预测至0.31元和0.37元（原为0.35元和0.43元），目前股价（11.95元）对应16-17年PE分别为39倍和32倍，后续持续“产业+资本”布局有望进一步增厚业绩！我国中高端消费品市场年均增速15%以上，2020年中产阶级家庭占比预计将超过75%，未来每年结婚1000万对以上提供庞大婚庆消费市场，公司持续围绕美丽经济全产业链布局坚定推进中，维持增持。

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2014A	2015A	16Q1-3	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2,470	2,691	2,068	3,047	3,428	3,870
二、营业总成本	2,237	2,449	1,849	2,759	3,067	3,463
其中：营业成本	1,639	1,697	1,257	1,893	2,077	2,353
营业税金及附加	24	30	23	34	38	43
销售费用	488	590	465	679	771	867
管理费用	49	68	63	82	96	104
财务费用	36	63	41	69	84	95
资产减值损失	1	1	0	2	1	2
加：公允价值变动收益	4	(4)	0	3	4	2
投资收益	35	12	12	15	20	23
三、营业利润	272	250	231	306	384	432
加：营业外收入	3	62	9	14	8	5
减：营业外支出	0	0	0	1	0	0
四、利润总额	275	311	240	319	392	437
减：所得税	50	56	46	56	77	78
五、净利润	225	256	195	262	315	359
少数股东损益	4	0	0	0	3	1
归属于母公司所有者的净利润	221	255	195	262	312	358
六、全面摊薄每股收益	0.26	0.30	0.23	0.31	0.37	0.42
发行后总股本（百万）	845	845	845	845	845	845

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。