

潮宏基(002345)/家用轻工
产品结构改善, 扣非后业绩稳步增长
评级: 买入(维持)

市场价格: 10.65

目标价格: 13.6

分析师: 鞠兴海

执业证书编号: S0740516120001

电话: 021-20315087

Email: juxh@r.qizq.com.cn

联系人

邵璟璐

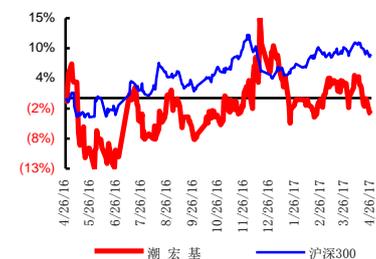
shaojl@r.qizq.com.cn

王雨丝

wangys@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	845
流通股本(百万股)	833
市价(元)	10.65
市值(百万元)	9,000
流通市值(百万元)	8,871

股价与行业-市场走势对比

相关报告

潮宏基点评: “思妍丽+更美”, 时尚产业布局再下两城

潮宏基深度: K金龙头, 弄潮时尚

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,690.71	2,738.68	3,158.47	3,617.99	4,132.88
营业收入增速	8.92%	1.78%	15.33%	14.55%	14.23%
归属于母公司的净利润	255.33	233.64	303.51	356.12	411.78
净利润增长率	15.68%	-8.50%	29.91%	17.33%	15.63%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.28	0.34	0.39	0.45
市盈率(倍)	55.87	43.70	31.77	27.08	23.42
PEG	3.56	—	1.06	1.56	1.50
每股净资产(元)	3.01	3.18	3.97	4.36	4.82
每股现金流量(元)	0.38	0.29	0.22	0.15	0.19
净资产收益率	10.04%	8.69%	8.45%	9.02%	9.44%

备注: 股价为 2017 年 4 月 27 日收盘价

投资要点

事件: 公司发布年报及 2017 年一季报, 2016 年实现收入 27.39 亿元 (+1.78%), 归属净利润 2.3 亿元 (-8.5%), 扣非后归属净利润 2.1 亿元 (+8.65%)。同时公布 2016 年利润分配方案, 每 10 股派发现金 1 元 (含税); 2017Q1 实现收入 8.4 亿元 (+10.94%), 归属净利润 9308.7 万元 (+15.57%), 扣非后归属净利润 8985.7 万元 (+23.76%)。

- **黄金饰品拖累, 收入微增。**2016 年时尚珠宝 (16.96 亿元) 和皮具 (3.13 亿元) 收入均较好增长, 分别同增 11.94% 和 6.25%。但受珠宝消费向时尚个性化转变影响, 传统黄金饰品收入大幅下滑 18.46% 至 7.06 亿元, 拖累整体收入微增 1.78%。渠道方面, 截至 2016 年末珠宝和女包门店分别为 755 (+47) 和 304 家 (-4, 渠道结构调整)。
- **高毛利时尚珠宝占比提升, 扣非后业绩稳健增长。**2016 年归属净利润下滑明显主要受 2015Q4 获 3145 万元房地产处置收入但 2016 年同期没有, 且 2016 政府补贴较上年同期大幅减少所致 (-1483 万元)。全年扣非后净利润同增 8.65% (2.1 亿元), 主要受高毛利时尚珠宝业务收入占比提升带动整体毛利率提升 1% 至 37.88%: 2016 年时尚珠宝毛利率为 44.6% (-2.57%)、收入占比提升 5.62PCTs 至 61.93%, 皮具毛利率为 63.25% (+5.23%, 控制成本的同时加强折扣控制)、收入占比提升 0.48PCTs 至 11.42%, 而低毛利黄金饰品毛利率为 9.24% (-1.8%)、收入占比大幅下滑 6.4PCTs 至 25.79%。同时期间费用微增 (+0.8%) 及非经常性损益增加致净利率下滑 1.03PCTs 至 8.47%。
- **黄金饰品增速转正及皮具快速增长, 2017Q1 收入业绩靓丽增长。**2017Q1 受春节因素影响及金价上涨影响, 黄金饰品收入恢复增长。此外, 皮具业务随产品结构调整推进, 整体收入及毛利率有大幅提升。同时时尚珠宝业务持续较好增长。三类业务预计均呈较好增长态势, 推动 2017Q1 收入业绩较好增长。
- **K 金龙头, 布局时尚。**K 金主业符合时尚个性化趋势, 近几年维持稳健增长 (2010-2016 年珠宝收入 CAGR=16%)。在此基础上, 公司围绕 K 金核心客户白领女性拓展时尚领域, 目前已布局女包 (Fion)、母婴化妆品 (拉拉米)、医美 (思妍丽&更美) 领域, 各版块间客户重合度高, 未来有望相互协同, 充分享受个性化/体验式时尚化新风潮。
- **投资建议。**公司 K 金龙头地位稳固, 主业稳健增长。时尚生活生态圈战略布局有望持续落地 (医美/化妆品/健身等), 为后续成长打开空间。董事长一致行动人及高管参与定增 (已过会, 底价 9.95 元), 提供安全边际, 彰显管理层信心。预计 2017/2018 年归属母公司净利润分别为 3.0/3.6/4.1 亿元、对应 EPS 0.34/0.39/0.45 元。维持目标价 13.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**时尚珠宝需求低于预期; 时尚战略布局标的表现低于预期。

图表 1: 财务报表 (万元)

损益表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	247,038	269,071	273,868	315,847	361,799	413,288
增长率	19.11%	8.9%	1.8%	15.3%	14.5%	14.2%
营业成本	-163,928	-169,746	-170,122	-193,324	-219,735	-249,444
% 销售收入	66.4%	63.1%	62.1%	61.2%	60.7%	60.4%
毛利	83,111	99,325	103,746	122,522	142,064	163,845
% 销售收入	33.6%	36.9%	37.9%	38.8%	39.3%	39.6%
营业税金及附加	-2,376	-3,000	-3,308	-4,264	-4,920	-5,662
% 销售收入	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-48,804	-59,020	-62,091	-71,855	-82,490	-94,643
% 销售收入	19.8%	21.9%	22.7%	22.8%	22.9%	22.9%
管理费用	-4,942	-6,778	-7,741	-9,475	-12,301	-14,878
% 销售收入	2.0%	2.5%	2.8%	3.0%	3.4%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	26,989	30,526	30,606	36,928	42,352	48,661
% 销售收入	10.9%	11.3%	11.2%	11.7%	11.7%	11.8%
财务费用	-3,587	-6,294	-5,739	-2,612	-1,927	-1,479
% 销售收入	1.5%	2.3%	2.1%	0.8%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-92	-108	-94	-74	-74	-92
公允价值变动收益	381	-381	0	0	0	0
投资收益	3,469	1,229	1,896	1,390	1,690	1,700
% 税前利润	12.6%	3.9%	6.7%	3.8%	3.9%	3.4%
营业利润	27,159	24,972	26,669	35,632	42,041	48,791
营业利润率	11.0%	9.3%	9.7%	11.3%	11.6%	11.8%
营业外收支	336	6,165	1,542	1,100	1,000	1,000
税前利润	27,495	31,137	28,211	36,732	43,041	49,791
利润率	11.1%	11.6%	10.3%	11.6%	11.9%	12.0%
所得税	-5,022	-5,567	-5,027	-6,552	-7,675	-8,880
所得税率	18.3%	17.9%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
净利润	22,474	25,569	23,184	30,179	35,366	40,911
少数股东损益	403	37	-179	-172	-245	-267
归属于母公司的净利润	22,071	25,533	23,364	30,351	35,612	41,178
净利率	8.9%	9.5%	8.5%	9.6%	9.8%	10.0%
现金流量表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	22,474	25,569	23,184	30,179	35,366	40,911
少数股东损益	0	0	0	-172	-245	-267
非现金支出	6,676	8,432	7,453	2,170	2,061	1,960
非经营收益	-319	2,702	3,820	868	1,571	1,005
营运资金变动	-2,598	-4,446	-9,770	-13,126	-25,034	-26,529
经营活动现金净流	26,232	32,257	24,687	19,920	13,718	17,080
资本开支	7,886	201	5,941	-2,744	-2,895	-2,695
投资	-87,985	-6,182	-1,740	-10,170	0	0
其他	5,598	9,106	-20,346	1,390	1,690	1,700
投资活动现金净流	-90,273	2,723	-28,027	-6,036	4,585	4,395
股权募资	0	386	990	60,000	0	0
债权募资	93,858	-4,296	22,826	27,009	-20,895	0
其他	-37,862	-12,964	-2,587	-3,358	-4,261	-3,705
筹资活动现金净流	55,996	-16,874	21,229	83,650	-25,155	-3,705
现金净流量	-8,045	18,106	17,889	97,534	-6,852	17,770
资产负债表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	51,534	49,138	45,913	143,619	137,012	155,049
应收款项	17,344	19,354	19,655	22,176	25,524	29,110
存货	160,302	166,053	169,316	189,161	215,621	244,489
其他流动资产	46,646	40,671	59,437	59,597	60,190	60,702
流动资产	275,826	275,216	294,321	414,552	438,346	489,350
% 总资产	63.2%	62.9%	64.4%	71.0%	72.6%	75.1%
长期投资	1,762	7,219	9,423	19,593	19,593	19,593
固定资产	28,754	24,887	24,009	20,144	16,643	13,255
% 总资产	6.6%	5.7%	5.2%	3.4%	2.8%	2.0%
无形资产	128,694	128,336	127,254	127,379	126,999	126,824
非流动资产	160,765	162,391	163,016	169,447	165,565	162,002
% 总资产	36.8%	37.1%	35.6%	29.0%	27.4%	24.9%
资产总计	436,591	437,607	457,337	583,999	603,911	651,352
短期借款	79,228	106,902	10,895	30,895	10,000	10,000
应付款项	23,120	33,878	24,045	31,956	36,584	41,849
其他流动负债	42,135	39,858	30,513	9,084	9,897	11,162
流动负债	144,484	180,638	65,452	71,935	56,481	63,011
长期贷款	48,987	0	30,000	60,000	60,000	60,000
其他长期负债	57	0	89,490	89,490	89,490	89,490
负债	193,528	180,638	184,942	221,425	205,971	212,501
普通股股东权益	240,846	254,306	268,991	359,342	394,954	436,132
少数股东权益	2,217	2,664	3,404	3,232	2,986	2,719
负债股东权益合计	436,591	437,607	457,337	583,999	603,911	651,352
比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.261	0.302	0.276	0.335	0.393	0.455
每股净资产 (元)	2.850	3.009	3.183	3.969	4.362	4.817
每股经营现金净流 (元)	0.310	0.382	0.292	0.222	0.154	0.192
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.16%	10.04%	8.69%	8.45%	9.02%	9.44%
总资产收益率	5.06%	5.83%	5.11%	5.20%	5.90%	6.32%
投入资本收益率	6.94%	8.15%	7.24%	7.99%	8.68%	9.44%
增长率						
营业总收入增长率	19.11%	8.92%	1.78%	15.33%	14.55%	14.23%
EBIT增长率	41.91%	13.10%	0.26%	20.66%	14.69%	14.90%
净利润增长率	25.46%	15.68%	-8.50%	29.91%	17.33%	15.63%
总资产增长率	27.75%	0.23%	4.51%	27.70%	3.41%	7.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.9	20.5	21.0	20.8	20.9	20.9
存货周转天数	342.9	350.9	359.8	356.8	357.8	357.5
应付账款周转天数	29.1	35.8	34.9	35.2	35.1	35.1
固定资产周转天数	35.7	35.2	32.6	26.0	19.7	14.8
偿债能力						
净负债/股东权益	46.23%	34.97%	39.45%	10.14%	5.65%	1.01%
EBIT利息保障倍数	7.5	4.8	5.3	14.1	22.0	32.9
资产负债率	44.33%	41.28%	40.44%	37.92%	34.11%	32.62%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。