

投资评级：推荐（维持）

**分析师**

黄淑妍 021-31829709

Email:huangsy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

**市场数据**

目前股价	10.72
总市值（亿元）	90.60
流通市值（亿元）	88.97
总股本（万股）	84,511
流通股本（万股）	82,993
12个月最高/最低	12.88/9.46

**盈利预测**

	2016A	2017E	2018E
营业收入	2690.71	3089.24	3438.32
(+/-%)	1.78%	12.80%	11.30%
净利润	233.64	273.35	307.31
(+/-%)	-9.33%	17.00%	12.42%
摊薄 EPS	0.28	0.32	0.36
PE	39.17	33.48	29.78

**股价表现**


数据来源：贝格数据

## 业绩增长稳健，看好时尚生态圈布局

——潮宏基（002345）公司动态点评

**投资建议**

公司是国内时尚珠宝行业龙头，专注满足年轻女性轻奢商品消费需求及高端服务需求，珠宝及女包主业增长稳健，各品牌协同效应日益显著。公司收购琢胜投资间接持股思妍丽及更美，正式进军医美领域，定增打造“珠宝云平台”，时尚生态圈战略进一步推进。通过“产业+资本”双轮驱动，公司未来外延布局前景广阔，时尚生活集团指日可待。预测公司2017-2018年EPS分别为0.32元、0.36元，对应PE分别为33.5X、29.8X，维持“推荐”的投资评级。

**投资要点**

- 一季度业绩增长 15.5%，预告上半年净利润变动-10-30%：**公司2016年全年实现营业收入27.39亿元，同比增长1.78%；实现归属上市公司股东净利润2.34亿元，同比下滑8.50%；扣非后净利润2.09亿元，同比增长8.65%；基本EPS0.28元。此外，公司2017年第一季度实现营业收入8.36亿元，同比增长10.94%；实现归属上市公司股东净利润9308万元，同比增长15.57%；扣非后净利润8986万元，同比增长23.76%；基本EPS0.11元，同比增长10%。公司同时公告，2017年1-6月预计实现净利润1.27-18.4亿元，同比变动-10-30%
- 毛利率稳步提升，期间费用率略有上升：**公司2017年第一季度整体毛利率上升1.17pct至39.4%，费用管控整体较为理想，由于人工成本、办公场地租金的提高系管理费用等原因，期间费用率略微上升0.63pct至25.87%，其中销售费用率下降0.89pct至20.39%，管理费用率上升0.98pct至3.43%，财务费用率则略微上升0.54pct至2.05%。受益于毛利率涨幅高于费用率涨幅影响，公司利润增速高于收入增速，净利率上涨0.39pct至11.14%。
- K金主业稳定增长，积极布局时尚集团：**公司K金主业符合时尚个性化趋势，近几年维持稳健增长，传统黄金业务基本打平。公司定位多品牌轻奢集团，为中产阶层女性消费者打造时尚生活生态圈，积极推动珠宝、女包业务的内生增长。随着并购推进，公司目前业务涵盖了珠宝、女包、美容化妆品等领域，并有涉足跨境电商、供应链金融、美容健康，各个时尚板块之间的客户重合率较高，有利于提高客户品牌忠诚度，协同效应显著。
- 拓展门店增加盈利，加强品牌推广：**目前，公司旗下各品牌线下渠道在全国以及亚太地区布局已超过1000个销售网点，线下每年开店均计划在80家左右，并根据市场环境、商圈变化等进行调整。公司不断探索

新渠道模式，通过自有平台、天猫、京东、唯品会等线上平台进行全网营销，优化升级 O2O 联动营销模式，以及通过机场店、街边店等全渠道布局，加速各品牌成长。公司一直以来注重品牌形象的稳步提升，发掘品牌内涵，坚持以自身产品经典的设计风格和高品质的品质保证、以及终端面对消费者的优质服务，赢得了良好的口碑。在推广方面主要采取全方位多形式进行，如通过平面媒体、品鉴活动、彩金潮流引导、影视植入以及参与明星活动等，致力于专业化可持续性品牌经营，将发展品牌核心优势、凸显品牌差异作为企业发展的核心。经过多年的不懈努力，公司旗下各品牌经营均取得了良好效果，品牌影响力和顾客忠诚度不断提高。

- **风险提示：**宏观经济波动、消费需求增速不及预期、布局时尚圈进度低于预期

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2470	2691	3089	3438	3803	成长性					
营业成本	1697	1701	1901	2115	2339	营业收入增长	8.9%	1.8%	12.8%	11.3%	10.6%
销售费用	590	621	695	762	840	营业成本增长	3.5%	0.2%	11.8%	11.2%	10.6%
管理费用	68	77	86	93	103	营业利润增长	-8.1%	6.8%	14.6%	16.9%	13.5%
财务费用	63	57	57	65	65	利润总额增长	13.2%	-9.4%	19.0%	12.4%	12.8%
投资净收益	1	1	1	1	1	净利润增长	13.8%	-9.3%	17.0%	12.4%	12.8%
营业利润	250	267	306	357	406	盈利能力					
营业外收支	62	15	30	20	20	毛利率	31.3%	36.8%	38.5%	38.5%	38.5%
利润总额	311	282	336	377	426	销售净利率	10.3%	8.7%	8.8%	8.9%	9.1%
所得税	56	50	64	72	82	ROE	10.2%	8.8%	9.4%	9.7%	10.2%
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-3	ROIC	6.4%	2.0%	7.9%	8.2%	8.6%
净利润	255	234	273	307	347	营运效率					
资产负债表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售费用/营业收入	23.9%	23.1%	22.5%	22.2%	22.1%
流动资产	2752	2943	2994	3303	3630	管理费用/营业收入	2.7%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%
货币资金	491	459	210	205	205	财务费用/营业收入	2.5%	2.1%	1.8%	1.9%	1.7%
应收票据及账款	157	158	178	198	219	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
预付账款	0	0	0	0	0	所得税/利润总额	17.9%	17.8%	19.2%	19.2%	19.2%
存货	1661	1693	1892	2105	2328	应收账款周转率	17.78	17.40	18.40	18.28	18.23
非流动资产	1624	1630	2137	2129	2123	存货周转率	1.04	1.01	1.06	1.06	1.06
固定资产合计	249	240	239	239	240	流动资产周转率	0.98	0.96	1.04	1.09	1.10
资产总计	4376	4573	5131	5432	5753	总资产周转率	0.57	0.60	0.64	0.65	0.68
流动负债	1806	655	769	843	899	偿债能力					
短期借款	560	9	9	9	9	资产负债率	41.3%	40.4%	41.2%	40.3%	39.0%
应付票据及账款	193	132	148	164	182	流动比率	1.52	4.50	3.90	3.92	4.04
非流动负债	0	1195	1345	1345	1345	速动比率	0.60	1.91	1.43	1.42	1.45
长期借款	0	1195	1345	1345	1345	每股指标 ( 元 )					
负债合计	1806	1849	2114	2188	2243	EPS	0.30	0.28	0.32	0.36	0.41
股东权益	2570	2724	3017	3243	3510	每股净资产	3.04	3.22	3.57	3.84	4.15
股本	1750	1750	1750	1750	1750	每股经营现金流	0.55	-0.47	0.16	0.20	0.23
留存收益	813	962	1235	1464	1733	每股经营现金/EPS	1.83	-1.69	0.48	0.54	0.56
少数股东权益	27	34	32	30	27	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	4376	4573	5131	5432	5753	PE	35.85	39.17	33.48	29.78	26.40
现金流量表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	2.60	-4.20	1.97	2.40	2.06
经营活动现金流	468	-394	132	166	193	PB	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
其中营运资本减少	88	-733	-251	-261	-273	EV/EBITDA	0.00	3.90	3.37	3.05	2.79
投资活动现金流	19	31	-475	39	36	EV/SALES	0.65	0.60	0.52	0.47	0.42
其中资本支出	65	34	25	24	21	EV/IC	0.51	0.46	0.37	0.34	0.32
融资活动现金流	-346	502	93	-209	-230	ROIC/WACC	0.61	0.19	0.75	0.78	0.81
净现金总变化	141	139	-249	-5	0	REP	0.84	2.50	0.49	0.44	0.39

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

**研究员介绍及承诺**

**黄淑妍:** 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681 网址: <http://www.cgws.com>