

23Q1 归母净利润同比+30%，看好渠道拓展与产品推广

2023 年 05 月 02 日

➤ **事件概述：**2022 年，公司实现营业收入 44.17 亿元，同比-4.73%；归母净利润为 1.99 亿元，同比-43.22%。其中，Q4 实现营收 10.37 亿元，同比-12.69%；实现归母净利润-0.36 亿元，同比-154.38%。2023Q1，公司实现收入 15.24 亿元，同比+21.59%，归母净利润为 1.24 亿元，同比+30.11%，扣非归母净利润 1.22 亿元，同比+30.00%。

➤ **时尚珠宝和传统黄金首饰贡献主要营收，加盟服务收入增长。**2022 年，实现营业收入 44.17 亿元，同比-4.73%，Q4 实现营收 10.37 亿元，同比-12.69%。①**分产品看**，2022 年，时尚珠宝首饰、传统黄金首饰、皮具的营业收入分别为 24.82、14.45 与 3.24 亿元，同比-10.60%、+12.56%与-27.16%，分别占总营收的 56.18%、32.71%与 7.34%；代理品牌授权及加盟服务收入为 1.27 亿元，同比+41.31%。②**分区域看**，2022 年，华东地区营业收入为 20.44 亿元，同比-6.56%；华北地区收入为 2.62 亿元，同比+2.86%；华南地区的营业收入为 2.56 亿元，同比-4.37%；华中地区收入为 2.33 亿元，同比-13.48%；西南地区收入为 1.47 亿元，同比-5.27%；西北地区收入为 1.45 亿元，同比-7.45%；其他地区收入为 10.66 亿元，同比-0.09%。③**分销售模式看**，2022 年，直营、加盟代理、批发收入分别为 28.45、14.81 与 0.86 亿元，同比-8.43%、+3.29%与-2.36%。

➤ **22 年盈利能力短期承压，23Q1 成本控制能力增强。**①**毛利率端：**2022 年，公司毛利率为 30.18%，同比-3.21pct。2023Q1 毛利率为 28.03%，同比-3.24pct。②**分产品看**，2022 年时尚珠宝首饰毛利率为 35.27%，同比-2.82pct；传统黄金首饰毛利率为 9.23%，同比-0.91pct；皮具毛利率为 63.55%，同比+3.32pct。③**费率端：**2022 年，公司的销售费率、管理费率、研发费率分别为 17.52%、2.06%、1.36%，同比-0.89、+0.00、-0.04pct。2023Q1，销售费率、管理费率、研发费率分别为 13.62%、1.31%、0.72%，同比-2.45、+0.23、-1.35pct。④**净利率端：**2022 年，公司净利率为 4.64%，同比-3.03pct，23Q1 净利率为 8.34%，同比+0.52pct，盈利能力同比上行。

➤ **拓展加盟业务，不断推动渠道下沉。**截至 2022 年末，公司共有门店合计 1158 家，其中包括直营店 324 家（22 年净减少 41 家），加盟门店 834 家（22 年净增加 123 家）。从渠道布局来看，公司旗下各品牌线下渠道在全国及亚太地区布局已超 1400 个网点，并不断扩张全域渠道版图。以单店增长为核心，迅速调整核心加盟政策，在成熟市场主抓渠道下沉来全力以赴推动加盟业务扩展。2022 年，拓展线上渠道，提升线上市场渗透率，珠宝业务通过第三方平台线上实现销售收入 9.19 亿元，占总收入 20.79%，同比+6.29%。

➤ **以黄金为抓手，深耕单店业绩，加盟快速拓展市场。**①**渠道端：**加快市场开拓与渠道下沉，紧抓线上销售新变化。在渠道拓展上，2023 年计划净新开加盟店 200 家以上，全力推动加盟业务发展；潮宏基珠宝与 FION 将精准投放等，持续深耕各个平台直播，促进快速增长。②**产品端：**把握国潮机遇，提升产品力。围绕“时尚东方，精致百搭”打造国潮专区，同时优化 IP 系列产品规划，在保持 18K 镶素品类优势基础上，加大特色黄金产品线开发。公司积极探索培育钻石市场，一方面与力量钻石合资公司生而闪耀科技(深圳)有限公司新品牌，将在 2023 年正式推出，并力争在本年开出线下品牌形象门店，通过线上与线下协同策略；另一方面，旗下品牌“VENTI 梵迪”将继续积极推进培育钻石产品的设计研发。③**品牌端：**强化品牌差异优势，多维度提升品牌影响力。2023 年潮宏基珠宝将以非遗新生为传播主线，以手工花丝为锚定，全力拔高潮宏基在时尚东方的品牌调性。在品牌影响力上，通过搭建更强的内容运营团队和优化新媒体传播矩阵，在社交平台上有效投放来促进单品销量的突破。

➤ **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营收 56.18、68.75、81.64 亿元，分别同比+27.2%、+22.4%与+18.7%；实现归母净利润 4.11、5.20、6.34 亿元，分别同比+106.5%、+26.4%与+22.0%，对应 PE 17、13 与 11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；拓店速度不及预期；终端需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4417	5618	6875	8164
增长率 (%)	-4.7	27.2	22.4	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	199	411	520	634
增长率 (%)	-43.2	106.5	26.4	22.0
每股收益 (元)	0.22	0.46	0.58	0.71
PE	34	17	13	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.70 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

相关研究

- 1.潮宏基 (300945.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 归母净利同比回正，培育钻石业务深入布局-2022/10/29
- 2.潮宏基(002345.SZ)深度报告：珠宝女包双引擎驱动，培育钻石打造新亮点-2022/09/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4417	5618	6875	8164
营业成本	3084	3878	4707	5561
营业税金及附加	78	94	116	137
销售费用	774	983	1203	1429
管理费用	91	112	138	163
研发费用	60	73	89	106
EBIT	330	492	636	783
财务费用	30	19	18	24
资产减值损失	-83	-1	-1	-4
投资收益	19	25	21	24
营业利润	252	514	651	796
营业外收支	0	2	1	1
利润总额	252	516	652	797
所得税	47	95	121	148
净利润	205	420	531	650
归属于母公司净利润	199	411	520	634
EBITDA	445	637	755	908

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	884	916	1069
应收账款及票据	266	260	310	364
预付款项	16	19	24	28
存货	2665	2761	3223	3653
其他流动资产	312	390	482	547
流动资产合计	3910	4315	4955	5661
长期股权投资	195	220	241	265
固定资产	427	434	439	444
无形资产	29	30	29	28
非流动资产合计	1644	1586	1609	1642
资产合计	5553	5901	6564	7304
短期借款	439	359	439	519
应付账款及票据	144	181	206	229
其他流动负债	1066	1088	1208	1324
流动负债合计	1650	1627	1854	2071
长期借款	279	329	399	479
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	312	362	432	512
负债合计	1962	1989	2286	2583
股本	889	889	889	889
少数股东权益	49	58	70	86
股东权益合计	3592	3911	4278	4720
负债和股东权益合计	5553	5901	6564	7304

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.73	27.17	22.38	18.74
EBIT 增长率	-26.27	49.09	29.15	23.10
净利润增长率	-43.22	106.50	26.41	22.04
盈利能力 (%)				
毛利率	30.18	30.96	31.54	31.88
净利率	4.51	7.32	7.56	7.77
总资产收益率 ROA	3.59	6.97	7.92	8.68
净资产收益率 ROE	5.62	10.67	12.35	13.69
偿债能力				
流动比率	2.37	2.65	2.67	2.73
速动比率	0.65	0.80	0.76	0.78
现金比率	0.39	0.54	0.49	0.52
资产负债率 (%)	35.32	33.71	34.82	35.37
经营效率				
应收账款周转天数	21.99	16.96	16.51	16.33
存货周转天数	315.39	260.00	250.00	240.00
总资产周转率	0.79	0.98	1.10	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.46	0.58	0.71
每股净资产	3.99	4.34	4.74	5.22
每股经营现金流	0.47	0.57	0.21	0.40
每股股利	0.20	0.19	0.23	0.29
估值分析				
PE	34	17	13	11
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.91	11.30	9.69	8.07
股息收益率 (%)	2.60	2.40	3.04	3.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	205	420	531	650
折旧和摊销	115	144	119	125
营运资金变动	6	-45	-464	-421
经营活动现金流	414	508	184	354
资本开支	-62	-108	-106	-116
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-79	-44	-106	-116
股权募资	7	0	0	0
债务募资	-5	-101	150	160
筹资活动现金流	-253	-231	-46	-86
现金净流量	84	234	32	152

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026