

珠宝首饰及钟表

潮宏基 (002345.SZ)

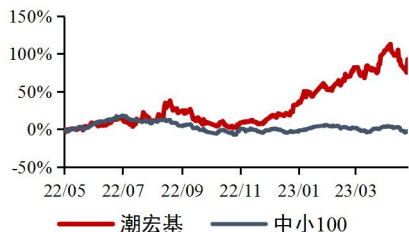
增持-A(维持)

强化足金产品布局, 2023 拓店有望加速

2023 年 5 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2023 年 4 月 28 日

收盘价(元):	7.70
年内最高/最低(元):	8.73/4.01
流通A股/总股本(亿):	8.68/8.89
流通A股市值(亿):	66.82
总市值(亿):	68.42

基础数据: 2023 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.14
摊薄每股收益:	0.14
每股净资产(元):	4.21
净资产收益率:	3.40

资料来源: 最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报。2022 年, 公司实现营收 44.17 亿元, 同比下降 4.73%, 实现归母净利润 1.99 亿元, 同比下降 43.22%, 实现扣非净利润 1.78 亿元, 同比下降 47.43%。23Q1, 公司实现营收 15.24 亿元, 同比增长 21.59%, 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 30.11%, 实现扣非净利 1.22 亿元, 同比增长 30.00%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税), 派息率 90.9%。

事件点评

2022 年公司业绩受疫情影响及减值拖累, 23Q1 公司稳健开局。2022 年, 公司实现营收 44.17 亿元, 同比下降 4.73%。分季度看, 22Q1-23Q1 分别实现营收 12.53、9.21、12.07、10.37、15.24 亿元, 同比增长 11.88%、-21.70%、4.64%、-12.69%、21.59%。2022 年, 公司实现归母净利润 1.99 亿元, 同比下降 43.22%, 剔除菲安妮商誉减值影响, 归母净利润同比下降 20.21%。分季度看, 22Q1-23Q1 分别实现归母净利润 0.95、0.55、0.85、-0.36、1.24 亿元, 同比增长-9.41%、-43.27%、1.75%、-154.38%、30.11%。今年 1 季度, 公司营收与业绩实现稳健增长, 业绩增速快于营收增速主因费用率下滑 3.46pct。

线上渠道表现稳健, 2022 年加盟门店净开 123 家。分渠道看, 自营渠道, 2022 年实现营收 28.45 亿元, 同比下滑 8.4%, 珠宝业务期末门店数量 324 家, 较年初净减少 41 家。批发渠道, 2022 年实现营收 0.86 亿元, 同比下滑 2.4%。加盟代理渠道, 2022 年实现营收 14.81 亿元, 同比增长 3.3%, 珠宝业务期末门店数量 834 家, 较年初净增 123 家。自营、批发代理、批发渠道毛利率分别为 34.10%、23.66%、10.07%, 同比下滑 3.12、2.62、提升 0.14pct。线上渠道方面, 2022 年实现收入 10.66 亿元, 同比下滑 0.1%, 占公司总收入比重为 24.1%, 其中珠宝业务线上实现销售收入 9.19 亿元, 同比增长 6.29%, 占珠宝业务收入比重为 22.5%。

加大足金首饰研发投入, 传统黄金首饰收入占比提升。分产品看, 时尚珠宝首饰, 2022 年实现营收 24.8 亿元, 同比下降 10.6%, 毛利率 35.27%, 同比下滑 2.82pct。传统黄金首饰, 2022 年实现营收 14.4 亿元, 同比增长 12.6%, 毛利率 9.23%, 同比下滑 0.91pct。2022 年公司深耕黄金时尚化改造, 加强足金首饰研发投入, 并进一步强化国潮风格, 打造国潮专区系列, 丰富大黄金产品线及品牌印记产品, 推出“花丝风雨桥”等系列新品。皮具, 2022 年实现营收 3.24 亿元, 同比下滑 27.16%, 毛利率 63.55%, 同比提升 3.32pct。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



2022年，时尚珠宝首饰、传统黄金首饰、皮具营收占公司收入比重为56.18%、32.71%、7.34%，同比下滑3.7、提升5.0、下滑2.3pct。

➤ **产品结构变化使得公司毛利率下滑，费用管控显著加强。**盈利能力方面，2022年毛利率同比下滑3.2pct至30.2%，主因传统黄金首饰占比提升，22Q4毛利率同比下滑2.8pct至28.3%，23Q1毛利率同比下滑3.2pct至28.0%。费用率方面，2022年，期间费用率合计下滑1.0pct至21.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为17.5%/2.1%/1.4%/0.7%，同比-0.9/+0.0/-0.0/-0.1pct，综合影响下，2022年销售净利率4.6%，同比下滑3.0pct，22Q4销售净利率下滑8.9pct至-3.4%，23Q1销售净利率同比提升0.5pct至8.3%。存货方面，截至2022年末，公司存货为26.65亿元，同比下滑2.3，存货周转天数315天，同比增加28天；23Q1末存货为26.90亿元，同比增长6.0%，存货周转天数220天，同比减少55天。现金流方面，2022年公司经营活动现金流净额为4.14亿元，同比增长147.72%，主因公司主动优化库存及计提商誉减值所致，23Q1经营活动现金流净额为1.21亿元，同比下降43.6%，主因公司季度末举办加盟商订货会，因跨结算期，部分出库结算货款在次月回笼所致。

投资建议

➤ 2023年，公司以“扩规模，提质量，强组织”作为核心策略，通过强化品牌差异化优势，以黄金为抓手迎合市场热点，深耕细作增强单店业绩，并通过加盟模式加速扩充市场，计划净增新开加盟店200家以上。预计公司2023-2025年EPS为0.44、0.54、0.66元，公司23、24年PE为17.4、14.2倍，维持“增持-A”建议。

风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；年度利润分配方案未实施的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,593	6,902	8,340
YoY(%)	44.2	-4.7	26.6	23.4	20.8
净利润(百万元)	351	199	394	481	586
YoY(%)	151.0	-43.2	97.9	22.2	21.7
毛利率(%)	33.4	30.2	29.9	29.3	28.7
EPS(摊薄/元)	0.39	0.22	0.44	0.54	0.66
ROE(%)	10.0	5.7	10.6	11.9	13.2
P/E(倍)	19.5	34.4	17.4	14.2	11.7
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	7.6	4.5	7.0	7.0	7.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3947	3910	4390	4777	5250
现金	626	650	727	828	917
应收票据及应收账款	220	266	316	383	447
预付账款	16	16	35	20	47
存货	2727	2665	2937	3166	3438
其他流动资产	358	312	375	380	401
非流动资产	1686	1644	1759	1879	2005
长期投资	183	195	223	250	276
固定资产	245	427	488	554	632
无形资产	61	29	51	68	79
其他非流动资产	1198	993	997	1007	1018
资产总计	5633	5553	6149	6656	7255
流动负债	1821	1650	2082	2322	2558
短期借款	527	439	600	858	677
应付票据及应付账款	197	144	384	223	504
其他流动负债	1097	1066	1099	1241	1377
非流动负债	254	312	250	203	143
长期借款	207	279	223	167	112
其他非流动负债	47	33	27	36	32
负债合计	2075	1962	2332	2525	2702
少数股东权益	38	49	58	69	84
股本	905	889	889	889	889
资本公积	1428	1346	1346	1346	1346
留存收益	1404	1425	1465	1578	1665
归属母公司股东权益	3521	3542	3759	4062	4470
负债和股东权益	5633	5553	6149	6656	7255

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	167	414	383	215	696
净利润	356	205	403	492	600
折旧摊销	75	115	82	55	58
财务费用	35	30	22	30	27
投资损失	-18	-19	-30	-24	-24
营运资金变动	-351	6	-88	-334	43
其他经营现金流	71	77	-7	-4	-8
投资活动现金流	-131	-79	-190	-117	-162
筹资活动现金流	-371	-253	-716	-255	-264
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.22	0.44	0.54	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.47	0.43	0.24	0.78
每股净资产(最新摊薄)	3.96	3.99	4.23	4.57	5.03

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4636	4417	5593	6902	8340
营业成本	3088	3084	3921	4882	5943
营业税金及附加	78	78	99	120	146
营业费用	854	774	1007	1229	1476
管理费用	95	91	112	131	150
研发费用	65	60	78	104	133
财务费用	35	30	22	30	27
资产减值损失	-14	-84	100	159	234
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	18	19	30	24	24
营业利润	432	252	492	601	734
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	434	252	493	602	735
所得税	79	47	90	110	135
税后利润	356	205	403	492	600
少数股东损益	5	6	9	11	15
归属母公司净利润	351	199	394	481	586
EBITDA	536	392	595	685	818

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.2	-4.7	26.6	23.4	20.8
营业利润(%)	147.9	-41.7	95.5	22.2	22.2
归属于母公司净利润(%)	151.0	-43.2	97.9	22.2	21.7
获利能力					
毛利率(%)	33.4	30.2	29.9	29.3	28.7
净利率(%)	7.6	4.5	7.0	7.0	7.0
ROE(%)	10.0	5.7	10.6	11.9	13.2
ROIC(%)	8.6	5.2	9.0	9.9	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	35.3	37.9	37.9	37.2
流动比率	2.2	2.4	2.1	2.1	2.1
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	24.8	18.2	19.2	19.7	20.1
应付账款周转率	15.3	18.1	14.8	16.1	16.3
估值比率					
P/E	19.5	34.4	17.4	14.2	11.7
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.2	17.8	11.7	10.4	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

