

潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q23 业绩增长靓丽，产品+渠道双向

发力，看好全年盈利弹性

业绩简评

- 公司4月28日公告22年营收/归母净利润44.17/1.99亿元、同比-4.7%/-43.2%，剔除商誉减值影响，归母净利润2.8亿元、同比-20.2%。单Q4营收10.37亿元、同比-12.7%，归母净亏损3567万元（去年同期盈利6558万元），主要系疫情影响+计提资产减值损失8134万元。
- 1Q23 营收/归母净利润 15.24/1.24 亿元、同比 +21.6%/+30.1%，表现亮眼主要系线下客流复苏+春节/情人节节日效应、Q1 潮宏基品牌店均收入同增 30%+；经营活动净现金流 1.21 亿元、同比-43.6%，主要系 3 月底举办加盟商订货会，部分出库结算货款在次月回笼。

经营分析

- 传统黄金受益投资需求旺盛表现较好，女包有所承压。22 年时尚珠宝/传统黄金/女包营收同比-10.6%/+12.6%/-27.2%，占比 56.2% (-3.7PCT) /32.7% (+5PCT) /7.3% (-2.3PCT)，毛利率 35.3 (-2.8PCT) /9.2% (-0.9PCT) /63.6% (+3.3PCT)。
- 珠宝加盟模型基本跑通、借力新老代理商加速渗透，自营店继续调整。成熟市场聚焦渠道下沉、成长地区着力打造标杆，22 年疫情扰动下珠宝业务净增加盟店 123 家（20/21 年净增 97/170 家），自营店净减少 41 家。截至 22 年末，珠宝门店共 1158 家、其中自营店/加盟店 324/834 家。
- 费用率持续优化、盈利能力有所改善。1Q23 毛利率同比 -3.2PCT 至 28%，预计系毛利较低的传统黄金首饰收入占比提升；数字化驱动营销创新及运营改善+全力推进珠宝加盟，销售/管理费用率 13.6%/1.3%、同比-2.5/-0.5PCT；归母净利率 8.14%、同比+0.53PCT。

盈利预测、估值与评级

- 展望 Q2，订货会（3.26-3.29）反馈来看经销商补货需求强劲、低基数下 Q2 业绩有望持续靓丽。长期看未来加速加盟门店扩张、渠道下沉，产品定位国潮/时尚竞争力强。预计 23-25 年归母净利润为 3.82/4.84/5.91 亿元，同比+92%/+27%/+22%，对应 23-25 年 PE 分别为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价波动等。

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：7.70 元

相关报告：

- 1.《Q3 疫后改善，预计全年表现平稳-潮宏基 3Q22 业绩点评》，2022.10.28
- 2.《疫情致使业绩承压，期待 2H 疫后销售回暖-潮宏基 1H22 业绩点评》，2022.8.25
- 3.《21 年盈利改善明显，疫情拖累 22Q1 表现-潮宏基 21 年报及 21Q1 点评》，2022.5.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,669	7,006	8,381
营业收入增长率	44.20%	-4.73%	28.32%	23.59%	19.64%
归母净利润(百万元)	351	199	382	484	591
归母净利润增长率	151.03%	-43.22%	91.71%	26.70%	22.21%
摊薄每股收益(元)	0.387	0.224	0.430	0.544	0.665
每股经营性现金流净额	0.18	0.47	0.21	0.40	0.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.96%	5.62%	10.12%	11.91%	13.38%
P/E	14.23	23.47	17.92	14.15	11.57
P/B	1.42	1.32	1.81	1.68	1.55

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,215	4,636	4,417	5,669	7,006	8,381
增长率		44.2%	-4.7%	28.3%	23.6%	19.6%
主营业务成本	-2,063	-3,088	-3,084	-3,941	-4,847	-5,781
%销售收入	64.2%	66.6%	69.8%	69.5%	69.2%	69.0%
毛利	1,152	1,548	1,333	1,728	2,159	2,600
%销售收入	35.8%	33.4%	30.2%	30.5%	30.8%	31.0%
营业税金及附加	-60	-78	-78	-99	-130	-155
%销售收入	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%
销售费用	-730	-854	-774	-964	-1,177	-1,408
%销售收入	22.7%	18.4%	17.5%	17.0%	16.8%	16.8%
管理费用	-103	-95	-91	-113	-137	-163
%销售收入	3.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-57	-65	-60	-79	-105	-130
%销售收入	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	202	456	330	472	610	744
%销售收入	6.3%	9.8%	7.5%	8.3%	8.7%	8.9%
财务费用	-55	-35	-30	-38	-40	-43
%销售收入	1.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-17	-14	-84	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	40	18	19	20	20	20
%税前利润	22.7%	4.1%	7.5%	4.4%	3.4%	2.8%
营业利润	174	432	252	454	590	721
营业利润率	5.4%	9.3%	5.7%	8.0%	8.4%	8.6%
营业外收支	1	3	0	0	0	0
税前利润	175	434	252	454	590	721
利润率	5.4%	9.4%	5.7%	8.0%	8.4%	8.6%
所得税	-32	-79	-47	-73	-106	-130
所得税率	18.1%	18.1%	18.5%	16.0%	18.0%	18.0%
净利润	143	356	205	382	484	591
少数股东损益	4	5	6	0	0	0
归属于母公司的净利润	140	351	199	382	484	591
净利率	4.3%	7.6%	4.5%	6.7%	6.9%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	143	356	205	382	484	591
少数股东损益	4	5	6	0	0	0
非现金支出	104	135	200	58	63	66
非经营收益	8	27	4	33	36	42
营运资金变动	78	-351	6	-283	-229	-251
经营活动现金净流	334	167	414	189	354	449
资本开支	-25	-122	-62	-9	-75	-75
投资	475	0	1	0	0	0
其他	-103	-9	-17	20	20	20
投资活动现金净流	347	-131	-79	11	-55	-55
股权募资	0	0	7	0	0	0
债权募资	-201	-61	-5	40	117	73
其他	-140	-311	-256	-204	-250	-298
筹资活动现金净流	-341	-371	-253	-164	-133	-225
现金净流量	335	-336	84	36	166	169

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	807	626	650	678	837	1,002
应收款项	193	290	335	340	420	502
存货	2,198	2,727	2,665	3,131	3,453	3,801
其他流动资产	373	304	259	255	260	265
流动资产	3,570	3,947	3,910	4,404	4,970	5,569
%总资产	68.7%	70.1%	70.4%	73.4%	75.6%	77.5%
长期投资	281	203	206	206	206	206
固定资产	365	443	455	458	461	462
%总资产	7.0%	7.9%	8.2%	7.6%	7.0%	6.4%
无形资产	945	919	799	815	828	838
非流动资产	1,629	1,686	1,644	1,593	1,605	1,613
%总资产	31.3%	29.9%	29.6%	26.6%	24.4%	22.5%
资产总计	5,199	5,633	5,553	5,996	6,574	7,183
短期借款	705	595	510	551	667	741
应付款项	351	443	382	533	655	782
其他流动负债	555	783	758	790	846	904
流动负债	1,611	1,821	1,650	1,873	2,167	2,426
长期贷款	115	207	279	279	279	279
其他长期负债	0	47	33	24	17	13
负债	1,726	2,075	1,962	2,176	2,464	2,717
普通股股东权益	3,436	3,521	3,542	3,772	4,062	4,416
其中：股本	905	905	889	889	889	889
未分配利润	1,037	1,184	1,184	1,413	1,703	2,058
少数股东权益	37	38	49	49	49	49
负债股东权益合计	5,199	5,633	5,553	5,996	6,574	7,183

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.154	0.387	0.224	0.430	0.544	0.665
每股净资产	3.795	3.889	3.987	4.245	4.571	4.971
每股经营现金净流	0.368	0.185	0.466	0.213	0.399	0.505
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.172	0.218	0.266
回报率						
净资产收益率	4.07%	9.96%	5.62%	10.12%	11.91%	13.38%
总资产收益率	2.69%	6.22%	3.59%	6.37%	7.36%	8.23%
投入资本收益率	3.85%	8.56%	6.14%	8.53%	9.90%	11.12%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.24%	44.20%	-4.73%	28.32%	23.59%	19.64%
EBIT 增长率	-33.52%	125.72%	-27.50%	42.88%	29.24%	21.88%
净利润增长率	72.05%	151.03%	-43.22%	91.71%	26.70%	22.21%
总资产增长率	-1.52%	8.35%	-1.43%	7.98%	9.64%	9.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.5	14.7	20.0	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	386.7	291.0	319.1	290.0	260.0	240.0
应付账款周转天数	32.8	23.8	20.2	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	28.5	19.3	35.3	25.8	19.4	15.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.40%	3.38%	1.48%	1.73%	0.56%	-1.51%
EBIT 利息保障倍数	3.7	13.1	11.1	12.5	15.1	17.3
资产负债率	33.20%	36.83%	35.32%	36.29%	37.47%	37.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-20	买入	5.61	6.75~9.00
2	2022-01-25	买入	5.41	N/A
3	2022-03-19	买入	4.98	N/A
4	2022-05-01	买入	4.28	N/A
5	2022-08-25	买入	5.26	N/A
6	2022-10-28	买入	4.16	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402