

23Q1 业绩恢复亮眼增长，渠道转型升级持续推进

——潮宏基（002345）22 年报及 23 年一季报点评

买入（维持）

2023 年 05 月 04 日

报告关键要素：

2023 年 4 月 28 日晚间，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。

投资要点：

商誉减值准备计提影响 22 年净利润，23Q1 业绩恢复亮眼增长。2022 年，公司实现营收 44.17 亿元（同比-4.73%），归母净利润 1.99 亿元（同比-43.22%），其中，FION 计提商誉减值准备 8066.35 万元，若剔除商誉减值准备的影响，则公司 2022 年归母净利润为 2.80 亿元（同比-20.21%）。2023Q1，公司实现营收 15.24 亿元（同比+21.59%），归母净利润 1.24 亿元（同比+30.11%），业绩恢复亮眼增长。

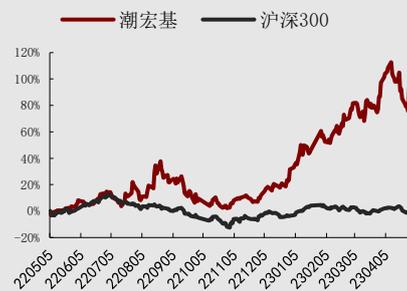
23Q1 净利率小幅提升，期间费用率下降。2022 年，公司毛利率同比-3.21 个 pct 至 30.18%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.52%/2.06%/1.35%/0.67%，同比分别-0.89/+0.00/-0.05/-0.08 个 pct，净利率同比-3.03 个 pct 至 4.64%，盈利水平有所下滑。2023Q1，公司毛利率同比-3.24 个 pct 至 28.03%，得益于销售和管理费用率的下降，净利率同比+0.52 个 pct 至 8.34%。

传统黄金首饰收入增长，皮具毛利率持续提升，切入培育钻石市场。(1) **黄金珠宝方面**，公司深耕黄金时尚化改造，强化国潮风格，推出“花丝风雨桥”“心之锁向”“浮光掠影”等系列新品，提升品牌产品力。2022 年，公司时尚珠宝首饰收入 24.82 亿元（同比-10.60%），占比为 56.18%，毛利率同比-2.82 个 pct 至 35.27%。传统黄金首饰收入 14.45 亿元（同比+12.56%），占比为 32.71%，毛利率同比-0.91 个 pct 至 9.23%。(2) **皮具方面**，2022 年，皮具收入 3.24 亿元（同比-27.16%），占比为 7.34%，毛利率同比+3.32 个 pct 至 63.55%，期内，FION 计提商誉减值准备 8066.35 万元。(3) **培育钻石方面**，公司持续聚焦培育钻石赛道，2022 年出资 1100 万元与力量钻石等合作方共同设立生而闪耀科技（深圳）有限公司，创建、培育钻石珠宝首饰品牌；同时旗下品牌 VENTI 切入培育钻石市场，与海内外设计师开发培育钻原创系列。

基础数据

总股本(百万股)	888.51
流通A股(百万股)	867.68
收盘价(元)	7.70
总市值(亿元)	68.42
流通A股市值(亿元)	66.81

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4417.41	5522.54	6339.87	7278.15
增长比率(%)	-5	25	15	15
净利润(百万元)	199.13	375.04	457.25	548.48
增长比率(%)	-43	88	22	20
每股收益(元)	0.22	0.42	0.51	0.62
市盈率(倍)	34.36	18.24	14.96	12.47
市净率(倍)	1.93	1.83	1.72	1.62

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

22 年加盟店净增 126 家，数字化赋能终端精准运营。(1) **线下：**2022 年，公司迅速调整核心加盟政策，借助新老代理商资源人脉，加速渗透市场。2022 年，“CHJ 潮宏基”珠宝净增加盟店 126 家，并升级门店数字管理系统，精准营运，保障渠道补货需求。(2) **线上：**2022 年，公司实现网络销售收入 10.66 亿元(同比-0.09%)，收入占比提升至 24.12%。

盈利预测与投资建议：公司自 2019 年进行渠道改革，放开加盟政策，未来随着门店数量的提升与单店收入的提高，公司业绩有望从此前的“产品驱动”转变为“产品+渠道双轮驱动”。另外，公司近年来布局高毛利的培育钻石赛道，未来有望增厚公司收入和利润。根据公司业务发展情况及 2022 年业绩，我们预计，公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.42/0.51/0.62 元/股，对应 2023 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险因素：经济下行风险、行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、原材料价格变动风险、渠道拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4417	5523	6340	7278
%同比增速	-5%	25%	15%	15%
营业成本	3084	3884	4458	5130
毛利	1333	1638	1882	2148
%营业收入	30%	30%	30%	30%
税金及附加	78	91	101	116
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	774	884	1002	1128
%营业收入	18%	16%	16%	16%
管理费用	91	110	127	138
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	60	72	86	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	30	44	41	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-83	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	-5	-5	-3
其他收益	4	3	3	6
投资收益	19	28	42	47
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	12	1	1	1
营业利润	252	463	566	678
%营业收入	6%	8%	9%	9%
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	252	466	568	680
%营业收入	6%	8%	9%	9%
所得税费用	47	84	102	122
净利润	205	382	466	557
%营业收入	5%	7%	7%	8%
归属于母公司的净利润	199	375	457	548
%同比增速	-43%	88%	22%	20%
少数股东损益	6	7	8	9
EPS (元/股)	0.22	0.42	0.51	0.62

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.22	0.42	0.51	0.62
BVPS	3.99	4.21	4.47	4.75
PE	34.36	18.24	14.96	12.47
PEG	-0.80	0.21	0.68	0.63
PB	1.93	1.83	1.72	1.62
EV/EBITDA	10.88	13.81	11.65	9.81
ROE	6%	10%	12%	13%
ROIC	6%	9%	10%	11%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	209	440	588
交易性金融资产	86	111	136	111
应收票据及应收账款	266	176	321	240
存货	2665	3700	3481	4069
预付款项	16	19	22	25
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	226	225	249	247
流动资产合计	3910	4440	4649	5279
长期股权投资	195	205	215	225
固定资产	427	440	427	413
在建工程	28	0	0	0
无形资产	29	20	11	3
商誉	725	725	725	725
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	210	242	274	306
资产总计	5553	6101	6330	6980
短期借款	439	419	424	449
应付票据及应付账款	144	363	219	451
预收账款	0	0	0	0
合同负债	101	120	138	158
应付职工薪酬	40	67	77	89
应交税费	42	72	83	95
其他流动负债	1323	1351	1418	1513
流动负债合计	1650	1973	1935	2306
长期借款	279	299	319	339
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	33	35	37	39
负债合计	1962	2307	2291	2684
归属于母公司的所有者权益	3542	3738	3975	4223
少数股东权益	49	56	64	73
股东权益	3592	3793	4039	4296
负债及股东权益	5553	6101	6330	6980

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	414	-153	496	420
投资	1	-39	-39	11
资本性支出	-62	-49	-50	-50
其他	-17	26	40	45
投资活动现金流净额	-79	-62	-48	7
债权融资	-585	-13	12	12
股权融资	7	0	0	0
银行贷款增加(减少)	581	0	25	45
筹资成本	-228	-213	-254	-336
其他	-28	0	0	0
筹资活动现金流净额	-253	-226	-217	-279
现金净流量	84	-442	231	148

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场