

潮宏基 (002345)

23Q1 迎强势反弹，全年增长可期

投资评级

买入

维持评级

2023年04月28日

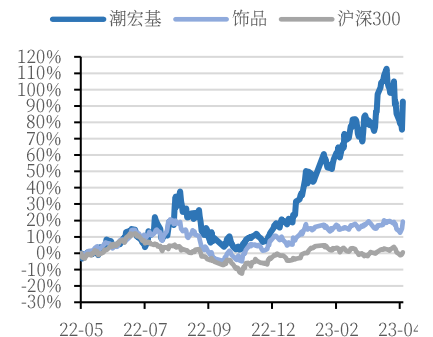
收盘价(元):

7.70

公司基本数据

总股本(百万股)	888.51
总市值(百万)	6,841.55
流通股本(百万股)	867.68
流通市值(百万)	6,681.13
12月最高/最低价(元)	8.73/4.01
资产负债率(%)	35.19
每股净资产(元)	4.13
市盈率(TTM)	30.03
市净率(PB)	1.86
净资产收益率(%)	3.38

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

疫情扰动短期业绩，发力培育钻石新增量 — 2022-09-02
创承东方美学，进军培育钻石 — 2022-08-19

◆ 2022年业绩承压明显，2023Q1重拾高增长。公司实现营业收入44.17亿元，同比-4.73%；归母净利润1.99亿元，同比-43.22%；扣非后归母净利润1.78亿元，同比-47.43%。

① 分产品看，时尚珠宝首饰/传统黄金首饰/皮具/代理品牌授权及加盟服务收入分别为24.82/14.45/3.24/1.27亿元（占总营收比重分别为56.18%/32.71%/7.34%/2.88%），同比-10.60%/+12.56%/-27.16%/+41.31%，传统黄金首饰业务营收逆势增长主要系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，不断提升品牌产品力。

② 分渠道看，2022年，公司自营/加盟代理/批发业务分别实现营业收入28.45/14.81/0.86亿元，同比-8.43%/+3.29%/-2.36%；以珠宝业务为例，第三方平台线上渠道销售交易额逆势增长（11.34亿元/同比+6.29%），主要系公司全域直播带货效能的提升，同时力拓加盟店（净增123家至834家），自营店逐步收缩（净减41家至324家）。

③ 盈利能力方面，公司综合毛利率为30.18%/同比-3.21pct，主要系因产品端毛利率更低的传统黄金产品占比明显提升，以及渠道端毛利率更低的加盟渠道占比提升；整体费用率为21.60%/同比-1.02pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为17.52%/2.06%/0.67%/1.35%，同比-0.89pct/0.00pct/-0.05pct/-0.08pct；毛利率同比下行幅度大于费用控制力度，因此公司净利率同比-3.03pct至4.64%。

◆ 23Q1 迎来强势反弹，“产品+渠道”双轮驱动营收及盈利能力显著提升。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%；毛利率28.03%，同比-3.24pct，环比-0.23pct；整体费用率16.47%，同比-3.46pct，其中销售费用率降幅最大（13.62%，同比-2.45pct）；净利率8.34%，同比+0.52pct，环比+11.77pct。

股市有风险 入市需谨慎

- ◆ **携手力量钻石发力培育钻石零售，构筑新的增长曲线。**2022 年通过旗下品牌“VENTI 梵迪”试水培育钻石市场，8 月与力量钻石等合作方共同投资设立有限责任公司，创建并运营培育钻石珠宝首饰品牌，公司出资 1100 万元（占股 55%），力量钻石出资 400 万元（占股 20%）。公司有望依托其多年的珠宝品牌运营、渠道拓展、会员体系建设及产品研发设计等优势，与力量钻石的上游资源互补，打通上下游产业链，双向赋能。
- ◆ **数字化建设赋能公司运营，品牌形象迎全新升级。**数字化建设方面，2022 年公司完成加盟商采购平台建设、云店升级迭代、供应链智能优化等项目，产品、用户和管理数字化建设得到进一步提升。**品牌建设**方面，线下启用全新视觉感知，着手打造全国首家非遗花丝概念店，线上举办业界首场元宇宙新品直播发布会，通过多重交互技术让传统花丝非遗技艺在虚拟空间融合再现，公司还与 NFT 中国合作推出首款非遗花丝数字藏品，线上线下多维协同为用户带来一场虚实交互的沉浸式体验，打造年度全域营销生态的新范式，塑造全新品牌形象。
- ◆ **投资建议：**公司作为东方美学时尚珠宝领头企业，“品牌矩阵+渠道扩张+发力培育钻石+数字化建设”，筑高竞争壁垒，2023 年业绩有望高增。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.84/4.85/5.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、新业务发展不及预期、居民消费意愿恢复不及预期、拓店速度不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4636.49	4417.41	5691.82	6676.18	7479.21
增长率（%）	44.20%	-4.73%	28.85%	17.29%	12.03%
归母净利润（百万元）	350.68	199.13	383.85	484.70	582.88
增长率（%）	151.03%	-43.22%	92.77%	26.27%	20.26%
每股收益（元）	0.39	0.22	0.43	0.55	0.66
市盈率 PE	20.78	36.59	18.98	15.03	12.50

资料来源：同花顺，中航证券研究所



财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表

会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
货币资金	906.65	625.75	650.31	569.18	667.62	747.92
应收票据及账款	154.28	219.83	266.17	295.31	346.39	389.05
预付账款	20.11	15.87	16.16	25.30	29.68	33.25
其他应收款	38.30	70.04	68.93	80.87	94.85	106.26
存货	2197.68	2727.16	2665.12	3658.30	4243.63	4709.89
其他流动资产	353.21	288.30	242.91	318.06	361.82	397.52
流动资产总计	3570.24	3946.96	3909.59	4947.02	5743.95	6382.89
长期股权投资	172.87	182.54	194.70	207.97	221.24	234.51
固定资产	251.15	336.69	495.41	424.58	355.31	287.06
在建工程	114.20	197.85	28.29	40.24	48.86	54.14
无形资产	72.68	61.33	29.18	24.31	19.45	14.59
长期待摊费用	66.28	51.58	44.28	22.14	0.00	0.00
其他非流动资产	951.95	856.51	851.65	850.70	849.74	848.78
非流动资产合计	1629.13	1696.49	1643.50	1569.94	1494.59	1439.08
资产总计	5199.37	5633.46	5553.09	6516.96	7238.58	7821.97
短期借款	704.38	527.02	438.87	1037.76	1467.63	1742.63
应付票据及账款	206.57	196.74	144.20	273.92	317.75	352.66
其他流动负债	700.25	1097.27	1066.49	1212.52	1325.40	1415.73
流动负债合计	1611.21	1821.03	1649.55	2524.20	3110.79	3511.02
长期借款	115.11	253.89	311.82	235.91	162.42	94.83
其他非流动负债	0.00	0.04	0.21	0.21	0.21	0.21
非流动负债合计	115.11	253.92	312.03	236.11	162.63	95.04
负债合计	1726.32	2074.95	1961.58	2760.32	3273.42	3606.06
股本	905.41	905.41	888.51	888.51	888.51	888.51
资本公积	1427.43	1428.32	1345.68	1345.68	1345.68	1345.68
留存收益	1103.61	1187.26	1308.26	1464.51	1661.81	1899.07
归属母公司权益	3436.45	3520.99	3542.46	3699.70	3896.00	4133.27
少数股东权益	36.61	37.52	49.06	57.94	69.16	82.64
股东权益合计	3473.05	3558.51	3591.52	3756.65	3965.16	4215.91
负债和股东权益合计	5199.37	5633.46	5553.09	6516.96	7238.58	7821.97

现金流量表

会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
税后经营利润	143.31	355.52	205.07	363.66	466.84	567.30
折旧与摊销	86.75	74.64	115.14	106.83	108.62	88.78
财务费用	54.68	34.81	29.69	43.26	61.99	73.59
投资损失	-39.76	-17.72	-18.84	-25.44	-25.44	-25.44
营运资金变动	78.36	-350.88	5.60	-963.50	-541.81	-433.36
其他经营现金流	10.30	23.54	77.21	31.17	31.17	31.17
经营性现金流	333.64	119.94	413.87	-344.00	101.37	302.04
资本支出	25.16	123.56	101.71	20.00	20.00	20.00
长期投资	474.50	0.00	1.02	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-102.84	-7.33	22.05	30.76	10.06	10.06
投资性现金流	246.51	-130.89	-78.64	10.76	-9.94	-9.94
短期借款	-158.14	-177.38	-88.16	598.89	429.87	274.99
长期借款	20.81	138.77	57.94	-75.91	-73.49	-67.59
普通股增加	0.00	0.00	-16.90	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4.91	0.89	-82.64	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-210.51	-333.60	-123.57	-270.87	-349.39	-419.20
筹资性现金流	-340.93	-371.29	-253.32	252.11	7.00	-211.80
现金流量净额	334.71	-383.10	83.79	-81.13	98.44	80.30

数据来源: 同花顺iFind, 中航证券研究所

利润表

会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
营业收入	3215.26	4636.49	4417.41	5691.82	6676.18	7479.21
营业成本	2063.25	3088.41	3084.32	3902.51	4526.91	5024.29
税金及附加	59.71	78.28	77.61	100.60	118.00	132.19
销售费用	730.04	853.68	774.02	990.38	1154.98	1286.42
管理费用	103.40	95.50	91.14	113.84	133.52	149.58
研发费用	56.90	64.76	59.84	73.99	83.45	89.75
财务费用	54.68	34.81	29.69	43.26	61.99	73.58
资产减值损失	-7.55	-1.82	-83.32	-11.38	-13.35	-14.96
信用减值损失	-9.55	-11.68	-1.17	-10.92	-12.80	-14.34
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	39.76	17.72	18.84	25.44	25.44	25.44
公允价值变动损益	0.05	-0.22	0.49	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.04	0.86	12.36	4.39	4.39	4.39
其他收益	4.13	5.61	3.62	4.45	4.45	4.45
营业利润	174.08	431.51	251.62	479.22	605.46	728.37
营业外收入	2.06	3.37	0.72	2.05	2.05	2.05
营业外支出	1.12	0.61	0.58	0.77	0.77	0.77
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	175.02	434.27	251.76	480.50	606.74	729.85
所得税	31.72	78.75	46.69	87.77	110.83	133.28
净利润	143.31	355.52	205.07	392.73	495.91	596.37
少数股东损益	3.61	4.85	5.94	8.88	11.21	13.49
归属母公司股东净利润	139.69	350.68	199.13	383.85	484.70	582.88
EBITDA	316.46	543.72	396.58	630.60	777.34	892.02
NOPLAT	187.30	381.25	218.68	423.46	541.94	651.87
EPS(元)	0.16	0.39	0.22	0.43	0.55	0.66

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022	2023s	2024s	2025s
成长能力						
营收增长率	-9.24%	44.20%	-4.73%	28.85%	17.29%	12.03%
营业利润增长率	45.08%	147.88%	-41.69%	90.46%	26.34%	20.30%
EBIT增长率	19.57%	104.21%	-40.00%	86.10%	27.68%	20.11%
EBITDA增长率	6.73%	71.82%	-27.06%	59.01%	23.27%	14.75%
归母净利润增长率	72.05%	151.03%	-43.22%	92.77%	26.27%	20.26%
经营现金流增长率	60.80%	-64.05%	245.07%	-183.12%	129.47%	197.96%
盈利能力						
毛利率	35.83%	33.39%	30.18%	31.44%	32.19%	32.82%
净利率	4.46%	7.67%	4.64%	6.90%	7.43%	7.97%
营业利润率	5.41%	9.31%	5.70%	8.42%	9.07%	9.74%
RDE	4.07%	9.96%	5.62%	10.38%	12.44%	14.10%
ROA	2.69%	6.22%	3.59%	5.89%	6.70%	7.45%
ROIC	4.22%	9.89%	4.73%	9.26%	9.89%	10.78%
估值倍数						
P/E	52.16	20.78	36.59	18.98	15.03	12.50
P/S	2.27	1.57	1.65	1.28	1.09	0.97
P/B	2.12	2.07	2.06	1.97	1.87	1.76
股息率	2.44%	2.44%	0.00%	3.12%	3.94%	4.74%
EV/EBIT	17.98	12.98	20.23	17.31	14.11	12.02
EV/EBITDA	13.05	11.20	14.36	14.38	12.14	10.82
EV/NOPLAT	22.05	15.97	26.04	21.41	17.41	14.81

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637