

潮宏基(002345)

报告日期: 2023年05月14日

## 渠道+产品双轮驱动, 业绩重回高增

### ——潮宏基点评报告

#### 投资要点

##### □ 22年受疫情影响较大, 计提8066万商誉减值亦显著扰动业绩

22年实现总营收44.2亿, 同比下降4.7%, 归母净利2.0亿, 同比下降42.3%, 扣非归母净利1.8亿, 同比下降47.4%, 毛利率30.2%, 同比下降3.2pct, 扣非归母净利率4.0%, 同比下降3.3pct。

22Q4总营收10.4亿, 同比下降12.7%, 归母净利-0.4亿, 同比下降154.4%, 扣非归母净利-0.5亿, 同比下降181.0%, 毛利率28.3%, 同比下降2.8pct, 扣非归母净利率-4.9%, 同比下降10.2pct。其中公司女包业务FION(菲安妮)Q4计提了8066万元的商誉减值扰动业绩。

##### □ 23Q1恢复亮眼增长, 归母净利+30%

23Q1总营收15.2亿, 同比增长21.6%, 归母净利1.2亿, 同比增长30.1%, 扣非归母净利1.2亿, 同比增长30.0%, 毛利率28.0%, 同比下降3.3pct, 扣非归母净利率8.0%, 同比提升0.5pct, 经营情况明显改善, 表现亮眼。

##### □ 黄金高景气+黄金强引流+特色黄金产品线优势, 为公司提供了强业绩支撑

22年公司传统黄金首饰收入实现14.5亿, 同比增长12.6%, 占比提升5.0pct; 23Q1黄金维持高景气, 叠加疫后消费复苏, 推动公司业绩实现高增长。22年时尚珠宝首饰收入24.8亿, 同比下降10.6%。公司在保持18K镶素品类优势基础上, 发挥设计研发能力, 持续加大特色黄金产品线研发, 通过新工艺金款式及品牌印记系列打造, 提升黄金品类毛利贡献, 实现引流及做大业绩。

##### □ 加盟板块发力, 渠道加速拓展有望推动未来业绩增长

分渠道来看, 22年自营收入实现28.5亿元, 同比下降8.4%, 下滑主要系公司自营门店全年减少41家; 公司加速推动加盟业务&下沉市场拓展, 2022年加盟代理收入14.8亿元, 同比增加3.3%, 代理品牌授权及加盟服务收入1.3亿元, 同比增长41.3%。2022年“CHJ潮宏基”珠宝净增加盟店126家。

##### □ 品牌影响力显现, 销售费用率改善, 看好盈利能力持续提升

公司通过工艺技术创新能力+数字化客群洞察能力打造优质产品矩阵, 并通过线上品牌营销持续增强品牌影响力, 2022年会员人数增长约14%, 会员复购贡献收入占比约48%, 同比增加3pct。公司费用率持续改善, 销售费用率22年/23Q1分别同比下降0.9pct和2.5pct, 管理费用率亦有摊薄, 盈利能力提升。

##### □ 盈利预测及估值: 公司年轻化定位, 工艺底蕴深, 设计能力强, 渠道端加速扩张, 产品端持续打造优质产品矩阵, 品牌影响力逐渐显现。珠宝疫后复苏强劲, 公司有望步入发展快车道, 预计23/24/25年总营收实现56/66/78亿元, yoy+25.74%/19.27%/17.84%; 归母净利润实现4.05/5.02/6.09亿, yoy+103.48%/23.99%/21.25%, 对应PE为16.21/13.07/10.78X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 竞争加剧、门店拓展不及预期、金价波动、消费疲软。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,417	5,554	6,624	7,806
(+/-) (%)	-4.73%	25.74%	19.27%	17.84%
归母净利润	199	405	502	609
(+/-) (%)	-43.22%	103.48%	23.99%	21.25%
每股收益(元)	0.22	0.46	0.57	0.69
P/E	32.97	16.21	13.07	10.78

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 刘雪瑞  
 执业证书号: S1230522090001  
 liuxuerui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥7.39  
 总市值(百万元) 6,566.11  
 总股本(百万股) 888.51

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《产品优势不变, 业绩环比改善——潮宏基三季报点评》 2022.11.01
- 《疫情短期影响业绩, 积极应对调整, 引领行业变化——潮宏基中报点评报告》 2022.08.26
- 《潮宏基年报&一季报点评: 业绩反转确认, 华东疫情下业绩短期调整》 2022.05.04

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,910	4,369	4,872	5,427
现金	650	886	1,229	1,733
交易性金融资产	86	50	50	50
应收账款	266	334	365	391
其它应收款	66	78	97	113
预付账款	16	26	26	32
存货	2,665	2,814	2,913	2,930
其他	160	182	192	178
<b>非流动资产</b>	1,644	1,576	1,561	1,547
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	195	183	187	188
固定资产	427	445	455	460
无形资产	29	31	32	33
在建工程	28	17	11	8
其他	965	900	876	858
<b>资产总计</b>	5,553	5,945	6,433	6,974
<b>流动负债</b>	1,650	1,812	1,956	2,057
短期借款	439	500	500	500
应付款项	144	269	276	319
预收账款	0	0	0	0
其他	1,066	1,043	1,180	1,238
<b>非流动负债</b>	312	306	315	311
长期借款	279	279	279	279
其他	33	27	36	32
<b>负债合计</b>	1,962	2,118	2,271	2,368
少数股东权益	49	57	68	80
归属母公司股东权	3,542	3,770	4,095	4,526
<b>负债和股东权益</b>	5,553	5,945	6,433	6,974

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	414	504	581	792
净利润	205	413	513	622
折旧摊销	115	83	81	83
财务费用	30	40	38	31
投资损失	(19)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(61)	73	31	74
其它	144	(90)	(66)	(3)
<b>投资活动现金流</b>	(79)	(28)	(76)	(72)
资本支出	(12)	(35)	(35)	(35)
长期投资	(12)	11	(3)	(1)
其他	(54)	(4)	(37)	(36)
<b>筹资活动现金流</b>	(253)	(241)	(162)	(216)
短期借款	(88)	61	0	0
长期借款	72	0	0	0
其他	(238)	(303)	(162)	(216)
<b>现金净增加额</b>	82	235	343	504

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4,417	5,554	6,624	7,806
营业成本	3,084	3,835	4,582	5,405
营业税金及附加	78	98	115	137
营业费用	774	916	1,060	1,226
管理费用	91	103	123	141
研发费用	60	72	86	98
财务费用	30	40	38	31
资产减值损失	(84)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	19	15	15	15
其他经营收益	16	12	12	12
<b>营业利润</b>	252	517	649	797
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	252	517	649	797
所得税	47	103	136	175
<b>净利润</b>	205	413	513	622
少数股东损益	6	8	10	12
<b>归属母公司净利润</b>	199	405	502	609
EBITDA	396	632	760	903
EPS (最新摊薄)	0.22	0.46	0.57	0.69

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.73%	25.74%	19.27%	17.84%
营业利润	-41.69%	105.34%	25.57%	22.81%
归属母公司净利润	-43.22%	103.48%	23.99%	21.25%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.18%	30.95%	30.83%	30.76%
净利率	4.64%	7.44%	7.74%	7.96%
ROE	5.57%	10.92%	12.58%	13.89%
ROIC	4.68%	8.66%	9.81%	10.87%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.32%	35.62%	35.30%	33.95%
净负债比率	40.24%	38.98%	37.03%	35.43%
流动比率	2.37	2.41	2.49	2.64
速动比率	0.75	0.86	1.00	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.97	1.07	1.16
应收账款周转率	18.22	18.53	18.99	20.69
应付账款周转率	18.09	18.56	16.81	18.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.22	0.46	0.57	0.69
每股经营现金	0.47	0.57	0.65	0.89
每股净资产	3.99	4.24	4.61	5.09
<b>估值比率</b>				
P/E	32.97	16.21	13.07	10.78
P/B	1.85	1.74	1.60	1.45
EV/EBITDA	13.46	11.06	8.85	6.89

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>