

# 潮宏基 (002345)

## 2023年中报点评: Q2 归母净利润同比+54%, 传统黄金产品表现亮眼

买入 (维持)

2023年08月24日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

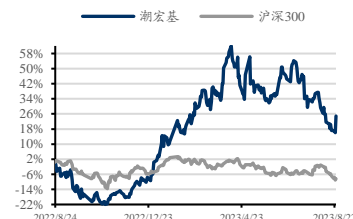
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,417	5,697	6,855	7,949
同比	-5%	29%	20%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	199	400	499	588
同比	-43%	101%	25%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.22	0.45	0.56	0.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.38	14.13	11.32	9.62

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **公司 2023 年 Q2 实现归母净利润同比增速 54%**, 公司于 2023 年 8 月 24 日晚披露 2023 年中报, 2023H1 公司收入 30.06 亿元, 同比+38.3%, 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比+38.85%, 实现扣非归母净利润 2.05 亿元, 同比+40.4%。单拆 Q2, 2023Q2, 公司实现收入 14.8 亿元, 同比+61%, 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比+54%。
- **加盟业务收入增长势头较好**: 分业务模式来看, 2023H1 公司自营收入 17.96 亿元, 同比+18.3%, 毛利率 31.8%, 同比-2.39pct, 实现加盟代理收入 11.5 亿元, 同比+83.3%, 毛利率 19.92%, 同比-6.7pct。主要因为自营门店仍在缩减中, 加盟门店则处于较好的开店势头中。
- **传统黄金产品受益于行业高景气, 时尚珠宝同样表现亮眼, 凸显出公司较强的产品设计能力**。分品类来看, 2023H1 时尚珠宝收入 15.6 亿元, 同比+23.47%, 毛利率 31.96%, 同比-5.44pct, 传统黄金珠宝 11.2 亿元, 同比+72.5%, 毛利率 9%, 同比+0.76pct。其中传统黄金珠宝主要受益于 2023 年以来金价上涨带来的黄金产品消费高景气度, 时尚珠宝则一直是公司的强项, 公司历来重视产品设计和工艺研发, 消费者洞察能力强, “花丝”系列等产品消费者认可度高, 品牌主力军 80 后、90 后、00 后人群占比接近 85%, 占比提高明显。
- **加快市场开拓及渠道下沉, 加盟门店稳步拓展中**: 截至 2023 年 6 月末, 公司珠宝总门店 1218 家, 较 2022 年末净增 60 家, 其中自营店 295 家, 2023H1 减少 29 家, 加盟店 923 家, 2023H1 净增 89 家。部分直营店转为了加盟店。
- **数字化转型, 信息化管理提升终端运营效率**: 公司在 2020 年初快速实现千店千云店的智慧云店应用, 并不断完善前、中、后台的供应链架构, 形成统一归集的商品数据管理中心, 实现库存全域共享, 积极开展公私域直播, 持续深化全天候全域的新零售商业模式, 用户规模与粘度大幅扩大及提高。
- **盈利预测与投资评级**: 潮宏基是我国年轻的黄金珠宝品牌, 拓店空间大, 产品设计年轻时尚, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4 亿元/5 亿元/5.9 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 14/11/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 开店不及预期, 终端消费恢复不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.36
一年最低/最高价	4.02/8.73
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	5,518.44
总市值(百万元)	5,650.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.13
资产负债率(% ,LF)	35.19
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.68

### 相关研究

《潮宏基(002345): “黄金时代”的“黄金弹性品牌”, 消费复苏下黄金业务渠道扩张弹性可期》

2023-05-30

## 潮宏基三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,910</b>	<b>4,541</b>	<b>5,185</b>	<b>5,919</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,417</b>	<b>5,697</b>	<b>6,855</b>	<b>7,949</b>
货币资金及交易性金融资产	736	739	646	822	营业成本(含金融类)	3,084	3,943	4,789	5,596
经营性应收款项	282	323	368	391	税金及附加	78	100	120	139
存货	2,665	3,249	3,935	4,459	销售费用	774	957	1,097	1,232
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	120	137	151
其他流动资产	226	231	236	246	研发费用	60	74	86	95
<b>非流动资产</b>	<b>1,644</b>	<b>1,629</b>	<b>1,632</b>	<b>1,636</b>	财务费用	30	35	35	35
长期股权投资	195	195	195	195	加:其他收益	4	4	4	4
固定资产及使用权资产	495	478	478	478	投资净收益	19	23	24	25
在建工程	28	28	28	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	29	33	36	39	减值损失	(84)	0	0	0
商誉	725	725	725	725	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>496</b>	<b>619</b>	<b>729</b>
其他非流动资产	127	127	127	127	营业外净收支	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,553</b>	<b>6,170</b>	<b>6,818</b>	<b>7,554</b>	<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>497</b>	<b>620</b>	<b>731</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,650</b>	<b>1,860</b>	<b>1,999</b>	<b>2,137</b>	减:所得税	47	90	112	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	510	510	510	510	<b>净利润</b>	<b>205</b>	<b>407</b>	<b>508</b>	<b>598</b>
经营性应付款项	144	228	251	278	减:少数股东损益	6	7	9	11
合同负债	101	130	158	185	<b>归属母公司净利润</b>	<b>199</b>	<b>400</b>	<b>499</b>	<b>588</b>
其他流动负债	894	991	1,080	1,164	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.45	0.56	0.66
非流动负债	312	312	312	312	EBIT	330	508	630	739
长期借款	279	279	279	279	EBITDA	445	528	632	741
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.18	30.80	30.13	29.60
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	4.51	7.02	7.28	7.39
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(4.73)	28.97	20.32	15.96
<b>负债合计</b>	<b>1,962</b>	<b>2,172</b>	<b>2,311</b>	<b>2,449</b>	归母净利润增长率(%)	(43.22)	100.84	24.77	17.76
归属母公司股东权益	3,542	3,942	4,441	5,029					
少数股东权益	49	56	66	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,592</b>	<b>3,999</b>	<b>4,507</b>	<b>5,105</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,553</b>	<b>6,170</b>	<b>6,818</b>	<b>7,554</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	414	19	(78)	189	每股净资产(元)	3.99	4.44	5.00	5.66
投资活动现金流	(79)	19	20	22	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	(253)	(35)	(35)	(35)	ROIC(%)	6.10	9.01	10.17	10.75
现金净增加额	84	3	(92)	176	ROE-摊薄(%)	5.62	10.14	11.24	11.68
折旧和摊销	115	20	2	2	资产负债率(%)	35.32	35.19	33.89	32.42
资本开支	(62)	(4)	(4)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.38	14.13	11.32	9.62
营运资本变动	6	(419)	(597)	(419)	P/B(现价)	1.60	1.43	1.27	1.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>