

珠宝首饰及钟表

潮宏基 (002345.SZ)

增持-A(维持)

23Q2 公司营收增速环比提升，上半年净开门店 60 家

2023 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023 年 8 月 24 日

收盘价(元):	6.36
年内最高/最低(元):	8.73/4.02
流通A股/总股本(亿):	8.68/8.89
流通A股市值(亿):	55.18
总市值(亿):	56.51

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.23
摊薄每股收益:	0.23
每股净资产(元):	4.11
净资产收益率:	5.79

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营收 30.06 亿元，同比增长 38.26%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 38.85%，实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比增长 40.37%。

事件点评

今年以来金银珠宝行业持续高景气，23Q2 公司营业收入实现高速增长。营收端，2023H1，公司实现营收 30.06 亿元，同比增长 38.26%。分季度看，23Q1-23Q2 分别实现营收 15.24、14.82 亿元，同比增长 21.59%、60.96%。业绩端，2023H1，公司实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 38.85%。分季度看，23Q1-23Q2 分别实现归母净利润 1.24、0.84 亿元，同比增长 30.11%、54.02%。今年 2 季度，公司营业收入实现高速增长，较 2021 年同期增长 26.0%，业绩端暂未恢复至 2021 年同期水平；今年上半年，公司营业收入较 2021 年同期增长 30.9%，归母净利润较 2021 年同期增长 3.5%。

珠宝业务线下渠道营收增速领跑，2023H1 公司净开门店合计 60 家。分渠道看，自营渠道，2023 年上半年实现营收 17.96 亿元，同比增长 18.27%，珠宝业务期末门店数量 295 家，较年初净减少 29 家。批发渠道，2023 年上半年实现营收 0.47 亿元，同比增长 94.41%。加盟代理渠道，2023 年上半年实现营收 11.46 亿元，同比增长 83.30%，珠宝业务期末门店数量 923 家，较年初净增 89 家。各渠道盈利水平方面，自营、加盟代理、批发渠道毛利率分别为 31.80%、19.92%、9.2%，同比下滑 2.39、6.70、8.77pct。线上渠道方面，2023 年上半年实现收入 6.52 亿元，同比增长 18.07%，占公司总收入比重为 21.7%，其中珠宝业务线上实现销售收入 5.59 亿元，同比增长 19.71%，占珠宝业务收入比重为 20.0%。

加大特色黄金产品线研发，传统黄金首饰收入占比提升。在保持 18K 镶素品类优势基础上，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，上半年黄金品类产品力持续提升，时尚黄金品类毛利贡献突出。分产品看，时尚珠宝首饰，2023 年上半年实现营收 15.61 亿元，同比增长 23.47%，毛利率 31.96%，同比下滑 5.44pct。传统黄金首饰，2023 年上半年实现营收 11.24 亿元，同比增长 72.46%，毛利率 9.00%，同比提升 0.76pct。代理品牌授权及加盟服务收入，2023 年实现 8756 万元，同比增长 55.42%，占营收比重为 2.91%。皮具，2023 年上半年实现营收 2.01 亿元，同比增长 11.30%。2023 年上半年，时尚珠宝首饰、传统黄金首饰、皮具营收占公司收入比重为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



51.93%、37.40%、6.68%。

➤ **产品结构变化致使公司毛利率下滑，期间费用率全面下降。**盈利能力方面，2023H1，公司毛利率同比下滑 5.1pct 至 26.9%，主因时尚珠宝首饰毛利率下滑，以及低毛利率的传统黄金首饰产品占比提升，其中 23Q2 毛利率同比下滑 7.2pct 至 25.7%。费用率方面，2023 年上半年，期间费用率合计下滑 4.7pct 至 17.3%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 14.1%/1.6%/1.0%/0.6%，同比-3.7/-0.5/-0.4/-0.2pct。综合影响下，2023 年上半年归母净利润率 6.9%，同比小幅提升 0.03pct，23Q2 归母净利润率下滑 0.3pct 至 5.7%。存货方面，截至 2023H1 末，公司存货为 26.22 亿元，同比增长 8.68%，存货周转天数 217 天，同比减少 96 天。经营现金流方面，2023 年上半年，公司经营活动现金流净额为 3.70 亿元，同比下降 8.28%，其中 23Q1-23Q2 经营活动现金流净额分别为 1.21、2.49 亿元，同比下降 43.6%、增长 31.89%。

投资建议

➤ 2023 年 2 季度，公司珠宝业务在线下销售网络扩张及同店增长、线上渠道表现稳健趋势下，营收增速环比继续提升，受益于公司各项期间费用率全面下降，业绩端增速基本与营收增速匹配。根据公司上半年业绩情况，上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.46、0.56、0.67 元，8 月 24 日收盘价对应公司 2023-2025 年 PE 为 13.8、11.3、9.5 倍，维持“增持-A”评级建议。

风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,723	6,882	8,080
YoY(%)	44.2	-4.7	29.5	20.3	17.4
净利润(百万元)	351	199	410	499	597
YoY(%)	151.0	-43.2	105.8	21.7	19.7
毛利率(%)	33.4	30.2	27.2	26.7	26.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.22	0.46	0.56	0.67
ROE(%)	10.0	5.7	10.9	12.2	13.3
P/E(倍)	16.1	28.4	13.8	11.3	9.5
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	7.6	4.5	7.2	7.2	7.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3947	3910	4775	4610	5360
现金	626	650	744	826	889
应收票据及应收账款	220	266	330	368	437
预付账款	16	16	36	19	46
存货	2727	2665	3287	3022	3591
其他流动资产	358	312	379	376	398
非流动资产	1686	1644	1775	1876	1975
长期投资	183	195	223	250	276
固定资产	245	427	498	553	611
无形资产	61	29	54	67	75
其他非流动资产	1198	993	1000	1006	1014
资产总计	5633	5553	6550	6486	7335
流动负债	1821	1650	2467	2118	2592
短期借款	527	439	903	682	680
应付票据及应付账款	197	144	417	210	518
其他流动负债	1097	1066	1147	1226	1394
非流动负债	254	312	250	203	143
长期借款	207	279	223	167	112
其他非流动负债	47	33	27	36	32
负债合计	2075	1962	2717	2321	2736
少数股东权益	38	49	59	70	85
股本	905	889	889	889	889
资本公积	1428	1346	1346	1346	1346
留存收益	1404	1425	1466	1583	1672
归属母公司股东权益	3521	3542	3775	4095	4515
负债和股东权益	5633	5553	6550	6486	7335

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	167	414	122	660	458
净利润	356	205	419	510	612
折旧摊销	75	115	83	55	57
财务费用	35	30	31	34	23
投资损失	-18	-19	-30	-24	-24
营运资金变动	-351	6	-375	90	-201
其他经营现金流	71	77	-7	-4	-8
投资活动现金流	-131	-79	-206	-99	-133
筹资活动现金流	-371	-253	-725	-258	-260
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.22	0.46	0.56	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.47	0.14	0.74	0.52
每股净资产(最新摊薄)	3.96	3.99	4.25	4.61	5.08

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4636	4417	5723	6882	8080
营业成本	3088	3084	4166	5047	5951
营业税金及附加	78	78	101	120	142
营业费用	854	774	858	1019	1196
管理费用	95	91	114	131	154
研发费用	65	60	80	103	129
财务费用	35	30	31	34	23
资产减值损失	-14	-84	102	158	226
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	18	19	30	24	24
营业利润	432	252	512	623	749
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	434	252	513	624	750
所得税	79	47	94	114	138
税后利润	356	205	419	510	612
少数股东损益	5	6	9	11	15
归属母公司净利润	351	199	410	499	597
EBITDA	536	392	624	710	827

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.2	-4.7	29.5	20.3	17.4
营业利润(%)	147.9	-41.7	103.4	21.7	20.3
归属于母公司净利润(%)	151.0	-43.2	105.8	21.7	19.7
获利能力					
毛利率(%)	33.4	30.2	27.2	26.7	26.4
净利率(%)	7.6	4.5	7.2	7.2	7.4
ROE(%)	10.0	5.7	10.9	12.2	13.3
ROIC(%)	8.6	5.2	8.9	10.6	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	35.3	41.5	35.8	37.3
流动比率	2.2	2.4	1.9	2.2	2.1
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	24.8	18.2	19.2	19.7	20.1
应付账款周转率	15.3	18.1	14.8	16.1	16.3
估值比率					
P/E	16.1	28.4	13.8	11.3	9.5
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.9	14.7	9.7	8.1	6.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

