

潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q23 归母净利同增 54%，产品力升

维&加盟扩张、下半年表现可期

业绩简评

- 公司8月24日公告2Q23营收/归母净利润14.82/0.84亿元，同比+61%/+54%，复合21年同期增12.27%/降6.52%。
- 收入端增速靓丽主要系黄金饰品量价齐升+去年低基数。复合21年增速看，利润端表现弱于收入端、主要系产品及渠道结构变化致使毛利率下降。

经营分析

- **黄金品类延续高景气，女包修复。**1H23时尚珠宝/传统黄金/女包收入同比+23.47%/+72.46%/+11.3%，复合21年同期增5.6%/增34.8%/降4.9%，占比51.9%(-6.2PCT)/37.4%(+7.4PCT)/6.7%(-1.6PCT)，时尚珠宝受黄金一口价产品占比提升影响毛利率同比-5.44PCT至31.96%，传统黄金毛利率9%、同比+0.76PCT，培育钻新品牌正式推出、淘宝店及小程序商城率先试水。
- **分渠道，1H23自营/代理/批发营收17.96/11.46/0.47亿元，同比+18.27%/+83.3%/+94.41%，毛利率31.8%(-2.39PCT)/19.92%(-6.7PCT)/9.2%(-8.77PCT)。**线上营收同增18%至6.52亿元(其中珠宝线上同增19.7%至5.59亿元)、占比21.68%(-3.71PCT)。珠宝业务自营店持续调整优化、加盟店稳步扩张，截至Q2末，加盟店/自营店923家/295家，较22年末+89家/-29家。
- **费用率持续优化，盈利能力同比稳健。**2Q23毛利率同比-7.2PCT至25.7%，主要系毛利较低的黄金首饰+加盟代理收入占比提升；销售/管理费用率14.6%/1.9%、同比-5.4/-0.5PCT，主要系持续推进珠宝加盟+数字化赋能运营升级；归母净利率5.7%、同比-0.26PCT。

盈利预测、估值与评级

- 七夕终端表现亮眼、预计潮宏基珠宝店均收入同比30%+，订货会预计9月中旬启动、蓄力十一旺季，金价同比高位+节日催化，下半年表现可期。中长期看未来加速加盟门店扩张、渠道下沉，产品定位国潮/时尚竞争力强。预计23-25年归母净利润为4/4.97/6.07亿元，同比+101%/+24%/+22%，对应23-25年PE分别为14/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价波动等。

商贸零售组

分析师：罗晓婷 (执业S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.36 元

相关报告：

- 1.《潮宏基点评：1Q23 业绩增长靓丽，产品+渠道双向发力，看好全...》，2023.5.1
- 2.《Q3 疫后改善，预计全年表现平稳-潮宏基3Q22 业绩点评》，2022.10.28
- 3.《疫情致使业绩承压，期待 2H 疫后销售回暖-潮宏基1H22 业绩点...》，2022.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,688	6,914	8,087
营业收入增长率	44.20%	-4.73%	28.75%	21.56%	16.97%
归母净利润(百万元)	351	199	400	497	607
归母净利润增长率	151.03%	-43.22%	100.71%	24.24%	22.33%
摊薄每股收益(元)	0.387	0.224	0.450	0.559	0.684
每股经营性现金流净额	0.18	0.47	0.45	0.09	0.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.96%	5.62%	10.57%	12.17%	13.67%
P/E	14.23	23.47	14.14	11.38	9.30
P/B	1.42	1.32	1.49	1.38	1.27

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,215	4,636	4,417	5,688	6,914	8,087	货币资金	807	626	650	835	634	739
增长率	44.2%	-4.7%	28.8%	21.6%	17.0%		应收款项	193	290	335	341	414	484
主营业务成本	-2,063	-3,088	-3,084	-4,114	-5,041	-5,855	存货	2,198	2,727	2,665	2,818	3,384	3,850
%销售收入	64.2%	66.6%	69.8%	72.3%	72.9%	72.4%	其他流动资产	373	304	259	322	261	265
毛利	1,152	1,548	1,333	1,574	1,873	2,232	流动资产	3,570	3,947	3,910	4,316	4,693	5,338
%销售收入	35.8%	33.4%	30.2%	27.7%	27.1%	27.6%	总资产	68.7%	70.1%	70.4%	72.7%	73.9%	76.1%
营业税金及附加	-60	-78	-78	-91	-111	-133	长期投资	281	203	206	206	206	206
%销售收入	1.9%	1.7%	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%	固定资产	365	443	455	488	510	529
销售费用	-730	-854	-774	-819	-968	-1,132	总资产	7.0%	7.9%	8.2%	8.2%	8.0%	7.5%
%销售收入	22.7%	18.4%	17.5%	14.4%	14.0%	14.0%	无形资产	945	919	799	815	828	838
管理费用	-103	-95	-91	-102	-111	-129	非流动资产	1,629	1,686	1,644	1,623	1,654	1,680
%销售收入	3.2%	2.1%	2.1%	1.8%	1.6%	1.6%	总资产	31.3%	29.9%	29.6%	27.3%	26.1%	23.9%
研发费用	-57	-65	-60	-80	-83	-97	资产总计	5,199	5,633	5,553	5,938	6,347	7,018
%销售收入	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	短期借款	705	595	510	591	579	758
息税前利润 (EBIT)	202	456	330	482	600	740	应付款项	351	443	382	425	517	601
%销售收入	6.3%	9.8%	7.5%	8.5%	8.7%	9.2%	其他流动负债	555	783	758	788	825	874
财务费用	-55	-35	-30	-36	-38	-45	流动负债	1,611	1,821	1,650	1,804	1,921	2,232
%销售收入	1.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	长期贷款	115	207	279	279	279	279
资产减值损失	-17	-14	-84	0	0	0	其他长期负债	0	47	33	24	17	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,726	2,075	1,962	2,107	2,217	2,524
投资收益	40	18	19	25	22	20	普通股股东权益	3,436	3,521	3,542	3,782	4,080	4,445
%税前利润	22.7%	4.1%	7.5%	5.3%	3.8%	2.8%	其中：股本	905	905	889	889	889	889
营业利润	174	432	252	470	584	715	未分配利润	1,037	1,184	1,184	1,424	1,721	2,086
%营业收入	5.4%	9.3%	5.7%	8.3%	8.4%	8.8%	少数股东权益	37	38	49	49	49	49
营业外收支	1	3	0	0	0	0	负债股东权益合计	5,199	5,633	5,553	5,938	6,347	7,018
税前利润	175	434	252	470	584	715							
利润率	5.4%	9.4%	5.7%	8.3%	8.4%	8.8%							
所得税	-32	-79	-47	-71	-88	-107							
所得税率	18.1%	18.1%	18.5%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	143	356	205	400	497	607							
少数股东损益	4	5	6	0	0	0							
归属于母公司的净利润	140	351	199	400	497	607							
净利率	4.3%	7.6%	4.5%	7.0%	7.2%	7.5%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	143	356	205	400	497	607	每股指标						
少数股东损益	4	5	6	0	0	0	每股收益	0.154	0.387	0.224	0.450	0.559	0.684
非现金支出	104	135	200	58	64	69	每股净资产	3.795	3.889	3.987	4.257	4.592	5.002
非经营收益	8	27	4	28	32	40	每股经营现金净流	0.368	0.185	0.466	0.455	0.086	0.347
营运资金变动	78	-351	6	-82	-515	-408	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.180	0.224	0.273
经营活动现金净流	334	167	414	404	77	309	回报率						
资本开支	-25	-122	-62	-104	-29	-95	净资产收益率	4.07%	9.96%	5.62%	10.57%	12.17%	13.67%
投资	475	0	1	0	0	0	总资产收益率	2.69%	6.22%	3.59%	6.73%	7.82%	8.66%
其他	-103	-9	-17	25	22	20	投入资本收益率	3.85%	8.56%	6.14%	8.71%	10.23%	11.38%
投资活动现金净流	347	-131	-79	-79	-7	-75	增长率						
股权募资	0	0	7	0	0	0	主营业务收入增长率	-9.24%	44.20%	-4.73%	28.75%	21.56%	16.97%
债权募资	-201	-61	-5	81	-12	179	EBIT 增长率	-33.52%	125.72%	-27.50%	45.71%	24.69%	23.25%
其他	-140	-311	-256	-212	-252	-303	净利润增长率	72.05%	151.03%	-43.22%	100.71%	24.24%	22.33%
筹资活动现金净流	-341	-371	-253	-131	-264	-124	总资产增长率	-1.52%	8.35%	-1.43%	6.94%	6.87%	10.57%
现金净流量	335	-336	84	194	-195	110	资产管理能力						
							应收账款周转天数	19.5	14.7	20.0	17.0	17.0	17.0
							存货周转天数	386.7	291.0	319.1	250.0	245.0	240.0
							应付账款周转天数	32.8	23.8	20.2	15.0	15.0	15.0
							固定资产周转天数	28.5	19.3	35.3	25.7	20.7	17.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-5.40%	3.38%	1.48%	-1.33%	3.35%	4.72%
							EBIT 利息保障倍数	3.7	13.1	11.1	13.2	15.7	16.3
							资产负债率	33.20%	36.83%	35.32%	35.48%	34.94%	35.97%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-20	买入	5.61	6.75 ~ 9.00
2	2022-01-25	买入	5.41	N/A
3	2022-03-19	买入	4.98	N/A
4	2022-05-01	买入	4.28	N/A
5	2022-08-25	买入	5.26	N/A
6	2022-10-28	买入	4.16	N/A
7	2023-05-01	买入	7.70	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806