

## 潮宏基 (002345.SZ)

## 上半年加盟渠道扩张亮眼，产品力、品牌力持续提升

2023年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2023/8/24
当前股价(元)	6.36
一年最高最低(元)	8.73/4.02
总市值(亿元)	56.51
流通市值(亿元)	55.18
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.68
近3个月换手率(%)	88.09

### ● 公司2023年上半年营收同比+38.3%、归母净利润同比+38.8%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 30.06 亿元（+38.3%）、归母净利润 2.09 亿元（+38.8%）；2023Q2 实现营收 14.82 亿元（+61.0%），归母净利润 0.84 亿元（+54.0%）。考虑女包业务承压及其他费用投入，我们小幅下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.00（-0.28）/5.08（-0.42）/6.23（-0.59）亿元，对应 EPS 为 0.45（-0.03）/0.57（-0.05）/0.70（-0.07）元，当前股价对应 PE 为 14.1/11.1/9.1 倍。我们认为，公司以时尚珠宝打造年轻差异化特色，发力加盟渠道扩张叠加品牌力提升，驱动持续成长，目前估值合理，维持“买入”评级。

### ● 上半年黄金品类增长良好，镶嵌品类承压叠加渠道结构变化影响毛利率

分产品看，2023H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 15.6/11.2/2.0 亿元，同比+23.5%/+72.5%/+11.3%；分渠道看，自营/代理分别实现营收 18.0/11.5 亿元，同比+18.3%/+83.3%；黄金品类带动销售高增长。盈利能力方面，2023H1 公司综合毛利率为 26.9%（-5.1pct），下滑一方面因为高毛利率的镶嵌品类批发减少，另一方面则是毛利率较低的加盟渠道占比提升所致；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为 14.1%/1.6%/0.6%，同比分别-3.6pct/-0.5pct/-0.2pct，各项费率下降主要得益于公司加盟渠道占比提升、轻资产运营效果凸显。

### ● 加盟渠道加速扩张创下佳绩，看好未来品牌势能提升推动持续成长

**(1) 渠道扩张：**公司通过加盟模式推进渠道扩张，2023H1 珠宝业务净增加盟店 89 家，报告期末加盟店总数达 923 家，全年加盟渠道增长计划有较大希望完成；  
**(2) 产品研发：**发布【自然共生·非遗新生】彩金潮流趋势，诠释系列新品的时尚东方本色，持续加大特色黄金产品研发，时尚黄金品类带来突出毛利贡献；同时积极推进培育钻石新品类布局，新品牌“Cevol”正式推出、举行新品试戴会。  
**(3) 数字化建设：**公司持续完善数字化系统建设，升级用户标签体系，优化分层运营举措，加强日常互动，有效提升核心价值用户体验及服务转化效率。

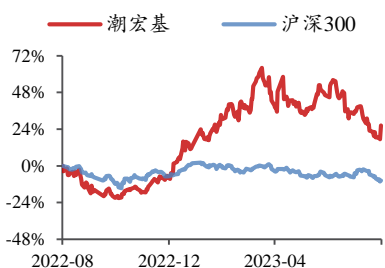
● **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、加盟拓展不及预期、商誉减值风险等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,763	7,003	8,372
YOY(%)	44.2	-4.7	30.5	21.5	19.6
归母净利润(百万元)	351	199	400	508	623
YOY(%)	151.0	-43.2	100.8	27.1	22.6
毛利率(%)	33.4	30.2	26.9	26.7	26.6
净利率(%)	7.7	4.6	7.1	7.4	7.6
ROE(%)	10.0	5.7	10.7	12.5	13.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.22	0.45	0.57	0.70
P/E(倍)	16.1	28.4	14.1	11.1	9.1
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《一季度回归高增长，关注时尚珠宝品牌势能提升—公司信息更新报告》-2023.4.29

《三季度经营业绩回归正增长，培育钻石布局进展顺利—公司信息更新报告》-2022.10.27

《Q2 业绩受华东疫情影响承压，关注培育钻石布局—公司信息更新报告》-2022.8.25

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3947	3910	5924	5683	8139
现金	626	650	848	1031	1233
应收票据及应收账款	220	266	0	0	0
其他应收款	70	69	112	108	155
预付账款	16	16	26	25	36
存货	2727	2665	4695	4276	6472
其他流动资产	288	243	243	243	243
<b>非流动资产</b>	1686	1644	1721	1798	1893
长期投资	183	195	219	247	281
固定资产	245	427	498	558	624
无形资产	61	29	27	3	-26
其他非流动资产	1198	993	977	991	1013
<b>资产总计</b>	5633	5553	7645	7481	10032
<b>流动负债</b>	1821	1650	3567	3118	5267
短期借款	527	439	2009	1676	3437
应付票据及应付账款	197	144	321	246	434
其他流动负债	1097	1066	1237	1195	1396
<b>非流动负债</b>	254	312	256	200	145
长期借款	207	279	223	167	112
其他非流动负债	47	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	2075	1962	3823	3318	5412
少数股东权益	38	49	57	68	80
股本	905	889	889	889	889
资本公积	1428	1346	1346	1346	1346
留存收益	1404	1425	1443	1487	1602
<b>归属母公司股东权益</b>	3521	3542	3765	4095	4540
负债和股东权益	5633	5553	7645	7481	10032

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	167	414	-957	880	-1184
净利润	356	205	408	518	635
折旧摊销	75	115	76	45	43
财务费用	35	30	35	39	42
投资损失	-18	-19	-22	-29	-39
营运资金变动	-351	6	-1453	307	-1866
其他经营现金流	71	77	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-131	-79	-132	-93	-99
资本支出	124	102	129	94	104
长期投资	0	1	-24	-28	-34
其他投资现金流	-7	22	22	29	39
<b>筹资活动现金流</b>	-371	-253	-284	-272	-275
短期借款	-177	-88	1570	-332	1761
长期借款	91	72	-56	-56	-56
普通股增加	0	-17	0	0	0
资本公积增加	1	-83	0	0	0
其他筹资现金流	-286	-138	-1798	116	-1980
<b>现金净增加额</b>	-336	84	-1372	515	-1559

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4636	4417	5763	7003	8372
营业成本	3088	3084	4210	5131	6148
营业税金及附加	78	78	92	112	134
营业费用	854	774	807	952	1113
管理费用	95	91	86	98	117
研发费用	65	60	63	74	88
财务费用	35	30	35	39	42
资产减值损失	-2	-83	0	0	0
其他收益	6	4	5	5	5
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	18	19	22	29	39
资产处置收益	1	12	0	0	0
<b>营业利润</b>	432	252	497	631	774
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	434	252	498	632	775
所得税	79	47	90	114	139
<b>净利润</b>	356	205	408	518	635
少数股东损益	5	6	8	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	351	199	400	508	623
EBITDA	536	392	669	802	979
EPS(元)	0.39	0.22	0.45	0.57	0.70

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	44.2	-4.7	30.5	21.5	19.6
营业利润(%)	147.9	-41.7	97.3	27.1	22.6
归属于母公司净利润(%)	151.0	-43.2	100.8	27.1	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.4	30.2	26.9	26.7	26.6
净利率(%)	7.7	4.6	7.1	7.4	7.6
ROE(%)	10.0	5.7	10.7	12.5	13.8
ROIC(%)	8.7	5.2	8.0	10.4	9.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.8	35.3	50.0	44.4	53.9
净负债比率(%)	4.9	3.9	37.7	20.9	51.3
流动比率	2.2	2.4	1.7	1.8	1.5
速动比率	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	24.9	18.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	15.3	18.1	18.1	18.1	18.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.22	0.45	0.57	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.47	-1.08	0.99	-1.33
每股净资产(最新摊薄)	3.96	3.99	4.24	4.61	5.11
<b>估值比率</b>					
P/E	16.1	28.4	14.1	11.1	9.1
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.8	14.7	10.6	8.1	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn