

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潮宏基 (002345)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 潮宏基 (002345.SZ) 2023H1 点评: 珠宝加盟快速拓店, 黄金贡献主要增长

2023年08月25日

**事件:** 公司发布 23H1 业绩, 实现营收 30.06 亿元, 同增 38%, 归母净利 2.09 亿元, 同增 39%, 扣非归母净利 2.05 亿元, 同增 40%。单 Q2 营收 14.82 亿元, 同增 61%, 归母净利 0.84 亿元, 同增 54%, 扣非归母净利 0.83 亿元, 同增 59%。

**点评:**

**23Q2 营收达到 21Q2 的 126%, 归母净利恢复至 21Q2 的 87%。**收入端实现亮眼增长, 主要来自珠宝拓店及黄金销售增加的贡献。23Q2 三项费用较 21Q2 增加 243 万元, 我们预计主要是因为培育钻石品牌推广及总部办公大楼搬迁; 此外由于克重黄金收入占比提升较多, 23Q2 综合毛利率 25.73%, 同比下滑 7.17PCT, 较 21Q2 下滑 7.58PCT。23Q2 销售净利率 5.7%, 同比下滑 0.42PCT, 较 21Q2 下滑 2.64PCT。

**珠宝加盟快速拓店贡献主要增长。**分渠道, 23H1 自营/加盟代理/批发收入分别为 18/11.5/0.5 亿元, 同比增长 18%/83%/94%; 毛利率分别为 31.8%/19.92%/9.2%, 同比下降 2.39/6.7/8.77PCT。其中, 珠宝业务通过第三方平台线上销售交易额 6.8 亿元, 收入 5.6 亿元, 占总收入的 18.59%, 同比增长 19.71%。截至 2023.6.30 公司共拥有珠宝门店 1218 家, 净增长 60 家, 其中直营 295 家, 净减少 29 家, 加盟 923 家, 净增加 89 家, 其中潮宏基珠宝加盟店净增加 90 家。

**珠宝获益拓店+行业高景气, 皮具业务逐步修复。**分行业, 珠宝行业收入 27.9 亿元, 同增 40.2%, 占总收入的 92.86%, 毛利率 24.22%, 同比下降 4.81PCT; 皮具行业收入 2.02 亿元, 同增 11.77%, 占总收入的 6.73%。具体分产品来看, 时尚珠宝/传统黄金/皮具/代理品牌授权及加盟服务分别实现营收 15.6/11.2/2/0.9 亿元, 同增 23%/72%/11%/55%, 收入占比 52%/37%/7%/3%。时尚珠宝/传统黄金毛利率 31.96%/9%, 同比 -5.44/+0.76PCT。

**盈利预测:** 今年以来公司加大黄金产品布局, 获益行业红利取得较快增长, 特别是具备差异化优势的花丝、IP 类产品有望持续巩固产品壁垒, 实现品牌价值。我们认为随着产品力不断验证, 终端议价能力有望进一步强化。我们预计 23-25 年公司归母净利 4.02/4.91/5.97 亿元, 同增 102%/22%/22%, 其中剔除 2022 年女包减值影响, 2023 年预计同增 44%。对应 EPS 分别为 0.45/0.55/0.67 元, PE 14/12/9X。

**风险因素:** 金价剧烈波动, 珠宝拓店不及预期, 皮具业务恢复不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,636	4,417	6,138	7,966	10,187
增长率 YoY %	44.2%	-4.7%	39.0%	29.8%	27.9%
归属母公司净利润 (百万元)	351	199	402	491	597
增长率 YoY%	151.0%	-43.2%	101.9%	22.1%	21.6%
毛利率%	33.4%	30.2%	26.1%	25.1%	24.4%
净资产收益率ROE%	10.0%	5.6%	10.7%	12.0%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.22	0.45	0.55	0.67
市盈率 P/E(倍)	16.11	28.38	14.06	11.51	9.46
市净率 P/B(倍)	1.60	1.60	1.50	1.39	1.26

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	3,947	3,910	4,445	4,941	5,648	
货币资金	626	650	326	1,074	948	
应收票据	1	0	1	0	2	
应收账款	219	266	348	387	462	
预付账款	16	16	23	30	38	
存货	2,727	2,665	3,383	3,081	3,763	
其他	358	312	365	369	434	
<b>非流动资产</b>	1,686	1,644	1,724	1,802	1,876	
长期股权投资	183	195	195	195	195	
固定资产	245	427	517	599	676	
无形资产	61	29	29	29	29	
其他	1,198	993	984	979	977	
<b>资产总计</b>	5,633	5,553	6,170	6,743	7,524	
<b>流动负债</b>	1,821	1,650	2,010	2,247	2,543	
短期借款	527	439	439	439	439	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	197	144	309	354	416	
其他	1,097	1,066	1,262	1,454	1,688	
<b>非流动负债</b>	254	312	337	352	407	
长期借款	207	279	279	279	279	
其他	47	33	58	73	128	
<b>负债合计</b>	2,075	1,962	2,347	2,599	2,950	
少数股东权益	38	49	56	65	75	
归属母公司	3,521	3,542	3,767	4,080	4,499	
<b>负债和股东权益</b>	5,633	5,553	6,170	6,743	7,524	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,636	4,417	6,138	7,966	10,187	
同比 (%)	44.2%	-4.7%	39.0%	29.8%	27.9%	
归属母公司净利润	351	199	402	491	597	
同比	151.0	-43.2%	101.9%	22.1%	21.6%	
毛利率 (%)	33.4%	30.2%	26.1%	25.1%	24.4%	
ROE%	10.0%	5.6%	10.7%	12.0%	13.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.39	0.22	0.45	0.55	0.67	
P/E	16.11	28.38	14.06	11.51	9.46	
P/B	1.60	1.60	1.50	1.39	1.26	
EV/EBITDA	9.15	10.88	11.93	8.65	7.41	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	4,636	4,417	6,138	7,966	10,187	
营业成本	3,088	3,084	4,536	5,966	7,700	
营业税金及附加	78	78	104	135	173	
销售费用	854	774	859	1,099	1,396	
管理费用	95	91	95	112	138	
研发费用	65	60	61	64	66	
财务费用	35	30	18	21	14	
减值损失合	-2	-83	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	18	19	26	32	31	
其他	-5	15	6	7	8	
<b>营业利润</b>	432	252	497	607	739	
营业外收支	3	0	2	2	2	
<b>利润总额</b>	434	252	499	609	741	
所得税	79	47	90	110	133	
<b>净利润</b>	356	205	409	499	607	
少数股东损	5	6	7	8	10	
<b>归属母公司净利润</b>	351	199	402	491	597	
EBITDA	570	445	518	629	759	
EPS (当年)(元)	0.39	0.22	0.45	0.55	0.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	167	414	-66	1,012	100	
净利润	356	205	409	499	607	
折旧摊销	122	115	29	32	36	
财务费用	37	35	24	24	25	
投资损失	-18	-19	-26	-32	-31	
营运资金变动	-351	6	-500	489	-536	
其它	21	72	-2	-1	-2	
<b>投资活动现金流</b>	-131	-79	-82	-77	-78	
资本支出	-122	-62	-109	-109	-109	
长期投资	0	1	0	0	0	
其他	-9	-17	26	32	31	
<b>筹资活动现金流</b>	-371	-253	-177	-187	-148	
吸收投资	0	7	0	0	0	
借款	742	581	0	0	0	
支付利息或股息	-232	-228	-202	-202	-203	
<b>现金流净增加额</b>	-336	84	-324	748	-126	

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。