

公司研究

一季度业绩符合预告，智慧云店发展迅速

——潮宏基（002345.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

2020 年归母净利润同比增长 72.05%，1Q2021 实现归母净利润 1.05 亿元

公司公布 2020 年年报及 2021 年一季报：2020 年实现营业收入 32.15 亿元，同比减少 9.24%；实现归母净利润 1.40 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.15 元，同比增长 72.05%；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 111.18%。

1Q2021 实现营业收入 11.20 亿元，同比增长 82.60%；实现归母净利润 1.05 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.12 元，实现扣非归母净利润 1.01 亿元。

公司 1Q2021 综合毛利率下降 0.98 个百分点，期间费用率下降 15.91 个百分点
2020 年公司综合毛利率为 35.83%，同比下降 1.85 个百分点。1Q2021 公司综合毛利率为 35.96%，同比下降 0.98 个百分点。

2020 年公司期间费用率为 29.39%，同比下降 0.05 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 22.71%/3.22%/1.70%/1.77%，同比分别变化-0.47/+0.59/-0.30/+0.13 个百分点。1Q2021 公司期间费用率为 22.66%，同比下降 15.91 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.48%/2.15%/0.67%/1.35%，同比分别变化-11.61/-1.62/-1.98/-0.71 个百分点。

智慧云店拉新及引流贡献突出，加快婚戒云定制业务布局

2020 年公司开启智慧云店业务布局，截至 2020 年末，公司全渠道累积会员数超 1000 万，云店小程序 GMV 达到了 1.5 亿多。在私域流量打造方面，公司 2020 年针对各品牌会员开展私域直播共计十几场，累计 GMV 近 8000 万；在公域流量打造方面，公司与淘宝直播、抖音、小红书等平台合作，利用头部主播效应，为品牌提高曝光声量。同时，公司高度聚焦婚庆品类，加快婚戒云定制业务布局，将云定制业务嵌入云店系统，持续抢占婚庆市场。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司 2021 年一季度业绩符合 3 月 29 日发布的业绩预告（预计实现归母净利润 1 亿至 1.1 亿元），公司线上营销渠道扩展迅速，将进一步提升收入及利润，我们上调对公司 2021/2022 年 EPS 的预测 41%/45%至 0.33/0.41 元，新增对 2023 年 EPS 的预测 0.48 元。公司借助云定制平台模式，整合上游供应链，有助于公司降本增效，提升竞争优势，维持“买入”评级。

风险提示

时尚产业布局不达预期，K 金饰品市场认可度不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,543	3,215	3,753	4,370	4,932
营业收入增长率	9.07%	-9.24%	16.72%	16.45%	12.84%
净利润（百万元）	81	140	303	367	431
净利润增长率	14.28%	72.05%	116.67%	21.20%	17.54%
EPS（元）	0.09	0.15	0.33	0.41	0.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.40%	4.07%	8.51%	9.61%	10.52%
P/E	53	31	14	12	10
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-29

买入（维持）

当前价：4.79 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

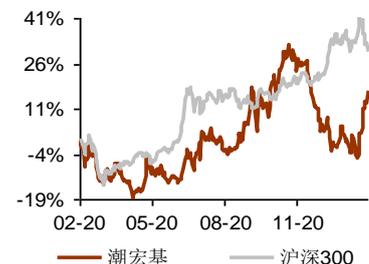
021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.05
总市值(亿元)	43.37
一年最低/最高(元)	3.05/5.29
近 3 月换手率	85.80%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.72	28.83	49.49
绝对	-4.01	30.54	51.21

资料来源：Wind

相关研报

业绩略超预期，数字化转型助力公司加快业绩恢复——潮宏基（002345.SZ）2021 年一季度业绩预告点评（2021-03-30）

业绩符合预告，线上业务占比显著提升——潮宏基（002345.SZ）2020 年半年报点评（2020-07-30）

图 表 1: 公 司 1Q2021 归 母 净 利 润 为 10524.73 万 元

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
4Q2018	-15669.26	NA	-0.17	-15015.50	NA	-0.17	-653.76
1Q2019	8802.74	-5.63	0.10	8240.43	-5.44	0.09	562.32
2Q2019	4951.67	-32.93	0.05	4251.27	-35.55	0.05	700.40
3Q2019	6103.62	0.68	0.07	5823.51	4.42	0.06	280.10
4Q2019	-11738.94	NA	-0.13	-11972.64	NA	-0.13	233.70
1Q2020	-2275.77	NA	-0.03	-2333.77	NA	-0.03	58.01
2Q2020	3618.12	-26.93	0.04	3226.91	-24.10	0.04	391.22
3Q2020	6731.80	10.29	0.07	6362.87	9.26	0.07	368.93
4Q2020	5895.16	NA	0.07	6138.31	NA	0.07	-243.16
1Q2021	10524.73	NA	0.12	10054.43	NA	0.11	470.30
TTM	26769.80	NA	0.30	25782.51	NA	0.28	987.29

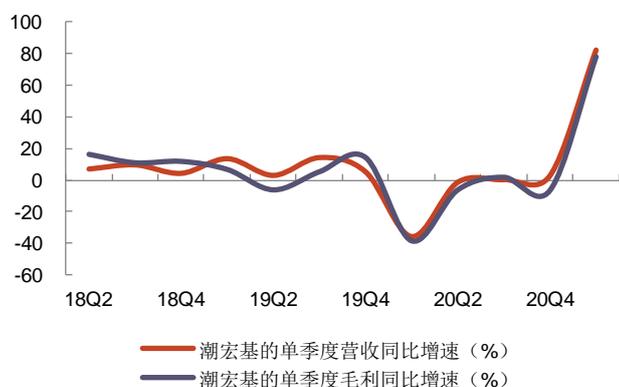
资料来源: 公司公告

图 表 2: 公 司 1Q2021 净 利 率 较 上 年 同 期 上 升 13.10 个 百 分 点 (收 入 及 毛 利 率 未 做 追 溯 调 整)

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
4Q2018	83036.56	4.28	35.62	2.30	30.34	-18.87	-25.47
1Q2019	95674.96	13.61	38.74	-2.64	26.88	9.20	-1.88
2Q2019	80789.77	2.97	37.66	-3.84	31.42	6.13	-3.28
3Q2019	90405.80	14.31	35.72	-3.19	28.57	6.75	-0.91
4Q2019	87407.26	5.26	38.56	2.94	31.29	-13.43	5.44
1Q2020	61354.98	-35.87	36.94	-1.80	38.57	-3.71	-12.91
2Q2020	79668.20	-1.39	35.67	-1.99	28.72	4.54	-1.59
3Q2020	90674.30	0.30	36.12	0.40	26.73	7.42	0.67
4Q2020	89828.37	2.77	34.92	-3.64	26.40	6.56	19.99
1Q2021	112031.36	82.60	35.96	-0.98	22.66	9.39	13.10
TTM	372202.22	16.33	35.69	-1.53	25.85	7.19	8.12

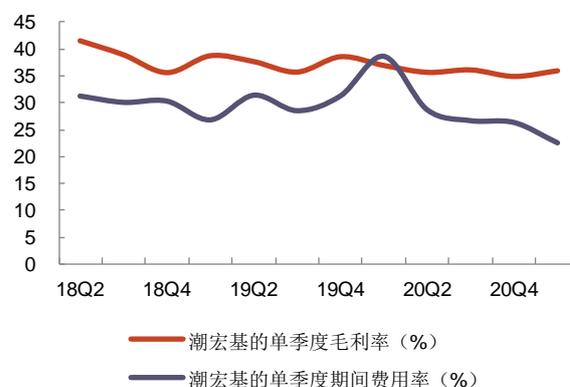
资料来源: 公司公告

图 表 3: 公 司 单 季 度 营 收 和 毛 利 增 速 (2018Q2-2021Q1)



资料来源: 公司公告

图 表 4: 公 司 单 季 度 毛 利 率 和 期 间 费 用 率 (2018Q2-2021Q1)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,543	3,215	3,753	4,370	4,932
营业成本	2,208	2,063	2,358	2,746	3,096
折旧和摊销	29	26	26	35	44
税金及附加	59	60	70	81	92
销售费用	821	730	747	892	1,001
管理费用	93	103	113	131	138
研发费用	58	57	54	63	72
财务费用	71	55	22	17	15
投资收益	48	40	0	0	0
营业利润	120	174	363	440	518
利润总额	121	175	364	441	519
所得税	41	32	55	66	78
净利润	80	143	310	375	441
少数股东损益	-1	4	7	8	10
归属母公司净利润	81	140	303	367	431
EPS(元)	0.09	0.15	0.33	0.41	0.48

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	207	334	320	426	456
净利润	81	140	303	367	431
折旧摊销	29	26	26	35	44
净营运资金增加	-245	-161	104	93	128
其他	343	329	-113	-69	-147
投资活动产生现金流	257	347	-98	-175	-150
净资本支出	-175	-25	-150	-150	-150
长期投资变化	617	173	0	0	0
其他资产变化	-184	198	52	-25	0
融资活动现金流	-492	-341	-466	-159	-222
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-404	-195	-263	-34	-57
无息负债变化	139	63	-12	69	58
净现金流	-26	335	-244	93	84

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.7%	35.8%	37.2%	37.2%	37.2%
EBITDA 率	15.9%	9.3%	12.0%	11.3%	11.7%
EBIT 率	13.0%	6.6%	11.3%	10.5%	10.9%
税前净利润率	3.4%	5.4%	9.7%	10.1%	10.5%
归母净利润率	2.3%	4.3%	8.1%	8.4%	8.7%
ROA	1.5%	2.8%	6.1%	7.0%	7.8%
ROE (摊薄)	2.4%	4.1%	8.5%	9.6%	10.5%
经营性 ROIC	7.5%	4.6%	8.8%	9.1%	10.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	35%	33%	29%	28%	26%
流动比率	1.79	2.22	2.46	2.51	2.65
速动比率	0.55	0.85	0.84	0.92	1.01
归母权益/有息债务	3.34	4.19	6.40	7.30	8.80
有形资产/有息债务	4.16	5.14	7.29	8.34	9.99

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,280	5,199	5,052	5,355	5,647
货币资金	477	807	563	656	740
交易性金融资产	150	200	150	150	150
应收帐款	189	154	169	197	222
应收票据	4	0	4	4	5
其他应收款 (合计)	47	38	49	57	64
存货	2,175	2,198	2,159	2,186	2,250
其他流动资产	80	153	153	153	153
流动资产合计	3,152	3,570	3,281	3,444	3,630
其他权益工具	100	100	100	100	100
长期股权投资	617	173	173	173	173
固定资产	223	251	383	504	615
在建工程	113	114	108	104	100
无形资产	135	73	71	69	67
商誉	806	806	806	806	806
其他非流动资产	5	1	3	3	3
非流动资产合计	2,127	1,629	1,771	1,911	2,017
总负债	1,859	1,726	1,451	1,487	1,488
短期借款	861	704	391	358	301
应付账款	164	207	236	275	310
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	60	0	64	74	84
其他流动负债	0	51	51	51	51
流动负债合计	1,764	1,611	1,334	1,370	1,371
长期借款	94	115	115	115	115
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	94	115	117	117	117
股东权益	3,421	3,473	3,602	3,868	4,159
股本	905	905	905	905	905
公积金	1,600	1,621	1,651	1,688	1,731
未分配利润	1,002	1,037	1,129	1,350	1,588
归属母公司权益	3,387	3,436	3,558	3,817	4,098
少数股东权益	34	37	44	52	62

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	23.17%	22.71%	19.90%	20.40%	20.30%
管理费用率	2.63%	3.22%	3.00%	3.00%	2.80%
财务费用率	2.00%	1.70%	0.58%	0.38%	0.30%
研发费用率	1.64%	1.77%	1.45%	1.45%	1.45%
所得税率	34%	18%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.20	0.12	0.17	0.19
每股经营现金流	0.23	0.37	0.35	0.47	0.50
每股净资产	3.74	3.80	3.93	4.22	4.53
每股销售收入	3.91	3.55	4.14	4.83	5.45

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	53	31	14	12	10
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.6	18.9	10.3	9.3	7.9
股息率	2.1%	4.2%	2.5%	3.5%	4.1%

原点资产

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE