

## 公司研究

## 业绩略超预期，云店系统完善公司线上化建设

## ——潮宏基（002345.SZ）2021年三季度业绩预告点评

## 要点

## 公司2021年前三季度归母净利润同比增长249.20%–261.58%

公司发布2021年前三季度业绩预告：2021年1月1日-2021年9月30日公司的归母净利润为28,194.76万元–29,194.76万元，对应每股收益为0.31元/股–0.32元/股。去年同期公司归母净利润为8,074.15万元，公司归母净利润同比增长249.20%–261.58%。

## 公司2021年第三季度归母净利润同比增长18.84%–33.69%

分季度看，2021年7月1日-2021年9月30日公司的归母净利润为8,000万元–9,000万元，对应每股收益为0.09元/股–0.10元/股。去年同期公司归母净利润为6,731.8万元，公司归母净利润同比增长18.84%–33.69%。

## 加盟门店不断扩张，云店系统完善公司线上化建设

公司2021年开始加快加盟门店扩张步伐，预计2021年净增150家加盟门店。同时，公司在2021年上半年上线了潮宏基云店系统，目前潮宏基云店系统覆盖到所有门店，包括自营和加盟门店，不仅打通了产品流，也将业务流以及会员资源打通。云店对门店业绩的提升作用主要表现在：1) 引流，扩大会员基数。将线上会员引到线下门店，同时店员通过私域营销，可以提高会员重购率，实现二次转化和销售。2) 打破时间和物理空间限制。通过云店，公司销售人员不仅在上班时可以实现销售，下班也可以通过云店实现销售。从供应链管理角度看，云店系统打通所有门店的库存，所有门店和总部的库存实现共享，从而打开了库存的物理空间。3) 云店在一定程度上促进了管理方式转变，数字化程度提高使得公司在经营过程中能够更加精准地进行管理。

## 上调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩略超预期，说明公司加盟转型战略及线上线下一体化布局初见成效，有望持续增厚公司收入和利润。我们上调对公司2021/2022/2023年EPS的预测10%/9%/7%至0.40/0.48/0.54元，公司线下门店持续扩张，线上化建设不断完善，将进一步提升公司竞争实力，维持“买入”评级。

## 风险提示

加盟扩张效果不及预期、市场下沉效果不及预期、线下业务恢复不及预期、K金产品销售不及预期。

## 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	3,910	4,552	5,136
营业收入增长率	9.07%	-9.24%	21.60%	16.42%	12.84%
净利润(百万元)	81	140	362	436	492
净利润增长率	14.28%	72.05%	159.12%	20.40%	12.82%
EPS(元)	0.09	0.15	0.40	0.48	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.40%	4.07%	10.01%	11.11%	11.60%
P/E	62	36	14	12	10
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-13

## 买入（维持）

当前价：5.60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

联系人：田然

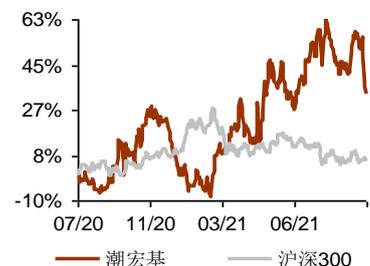
021-52523799

tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.05
总市值(亿元)	50.70
一年最低/最高(元)	3.40/6.39
近3月换手率	116.24%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.16	0.98	29.37
绝对	-6.20	-2.95	36.47

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩超预期，加盟业态扩展带动业绩高增——潮宏基（002345.SZ）2021年半年度报告点评（2021-07-30）

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年一季度报点评（2021-04-30）

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）

## 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	3,910	4,552	5,136
营业成本	2,208	2,063	2,453	2,865	3,246
折旧和摊销	29	26	26	35	44
税金及附加	59	60	73	85	95
销售费用	821	730	715	842	945
管理费用	93	103	78	91	103
研发费用	58	57	51	59	67
财务费用	71	55	23	18	15
投资收益	48	40	0	0	0
营业利润	120	174	491	591	668
利润总额	121	175	492	592	669
所得税	41	32	123	148	167
净利润	80	143	369	444	502
少数股东损益	-1	4	7	8	10
归属母公司净利润	81	140	362	436	492
EPS(元)	0.09	0.15	0.40	0.48	0.54

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	207	334	297	491	505
净利润	81	140	362	436	492
折旧摊销	29	26	26	35	44
净营运资金增加	-245	-161	211	103	143
其他	343	329	-303	-83	-173
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	-419	-219	-268
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-404	-195	-215	-72	-75
无息负债变化	139	63	3	73	62
净现金流	-26	335	-220	96	88

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.7%	35.8%	37.2%	37.1%	36.8%
EBITDA 率	15.9%	9.3%	14.8%	14.2%	14.2%
EBIT 率	13.0%	6.6%	14.1%	13.4%	13.4%
税前净利润率	3.4%	5.4%	12.6%	13.0%	13.0%
归母净利润率	2.3%	4.3%	9.3%	9.6%	9.6%
ROA	1.5%	2.8%	7.1%	8.1%	8.6%
ROE (摊薄)	2.4%	4.1%	10.0%	11.1%	11.6%
经营性 ROIC	7.5%	4.6%	9.9%	10.4%	11.1%

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	2.44	2.56	2.73
速动比率	0.55	0.85	0.83	0.93	1.03
归母权益/有息债务	3.34	4.19	5.98	7.37	9.26
有形资产/有息债务	4.16	5.14	6.91	8.44	10.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,280	5,199	5,175	5,491	5,802
货币资金	477	807	586	683	770
交易性金融资产	150	200	150	150	150
应收帐款	189	154	176	205	231
应收票据	4	0	4	5	5
其他应收款 (合计)	47	38	51	59	67
存货	2,175	2,198	2,247	2,282	2,359
其他流动资产	80	153	153	153	153
流动资产合计	3,152	3,570	3,404	3,579	3,784
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	4	4	4
非流动资产合计	2,127	1,629	1,772	1,912	2,018
总负债	1,859	1,726	1,514	1,515	1,502
短期借款	861	704	440	368	293
应付账款	164	207	245	287	325
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	60	0	66	77	87
其他流动负债	0	51	51	51	51
流动负债合计	1,764	1,611	1,397	1,398	1,385
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	3,661	3,976	4,300
股本	905	905	905	905	905
公积金	1,600	1,621	1,657	1,701	1,750
未分配利润	1,002	1,037	1,182	1,445	1,710
归属母公司权益	3,387	3,436	3,617	3,924	4,238
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%	18.30%	18.50%	18.40%
管理费用率	2.63%	3.22%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	2.00%	1.70%	0.58%	0.40%	0.29%
研发费用率	1.64%	1.77%	1.30%	1.30%	1.30%
所得税率	34%	18%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.20	0.14	0.20	0.22
每股经营现金流	0.23	0.37	0.33	0.54	0.56
每股净资产	3.74	3.80	4.00	4.33	4.68
每股销售收入	3.91	3.55	4.32	5.03	5.67

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	62	36	14	12	10
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.1	21.9	9.4	8.3	7.3
股息率	1.8%	3.6%	2.5%	3.5%	4.0%

## 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的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