

潮宏基 (002345.SZ)

2022年10月27日

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

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

骆峥 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

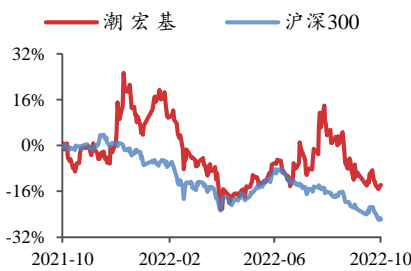
luozheng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790122040015

日期	2022/10/27
当前股价(元)	4.16
一年最高最低(元)	6.49/3.79
总市值(亿元)	36.96
流通市值(亿元)	36.10
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.68
近3个月换手率(%)	127.04

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《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

《布局数字藏品、培育钻石, 彰显时尚创新品牌基因—公司信息更新报告》-2022.7.27

《2021 年业绩亮眼, 发力加盟渠道扩张驱动持续成长—公司信息更新报告》-2022.4.30

● 事件: 公司 2022 年前三季度营收同比-2.0%, 归母净利润同比-17.6%

公司发布三季报: 2022Q1-Q3 实现营收 33.81 亿元 (-2.0%)、归母净利润 2.35 亿元 (-17.6%); 单 2022Q3 营收 12.07 亿元 (+4.6%)、归母净利润 0.85 亿元 (+1.7%)。我们认为, 公司产品端时尚珠宝树立差异化品牌形象, 渠道端加盟门店持续扩张, 培育钻石赛道布局则有望打开公司新成长曲线。考虑疫情反复影响, 我们下调公司盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 3.08 (-0.60) / 3.88 (-0.69) / 4.66 (-0.88) 亿元, 对应 EPS 为 0.35 (-0.07) / 0.44 (-0.08) / 0.52 (-0.10) 元, 当前股价对应 PE 为 12.0/9.5/7.9 倍, 估值合理, 维持“买入”评级。

● 单三季度营收利润回归正增长, 费用率控制良好

2022 年以来黄金珠宝消费整体受到疫情明显影响, 但公司 2022Q3 营业收入同比 +4.6%、归母净利润同比 +1.7%, 回归正增长, 体现出一定韧性。盈利能力方面, 2022Q1-Q3/2022Q3 毛利率分别为 30.8%/28.6%, 分别同比 -3.4pct/-4.7pct, 下降主要系加盟渠道和低毛利黄金品类占比提升影响; 净利率分别为 7.1%/7.1%, 同比 -1.3pct/-0.3pct。费用方面, 2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 15.6%/1.9%/0.5%, 同比分别 -2.1pct/-0.1pct/-0.2pct, 整体费用管控良好。

● 培育钻石新品牌建设稳步推进, 东方时尚珠宝龙头持续成长

(1) 渠道扩张: 公司持续发力加盟扩张渠道, 2022Q3 潮宏基珠宝净增加盟店数基本符合预期, 部分门店开业因疫情有所推迟, 2023 年有望恢复较快扩店速度。

(2) 培育钻石: 公司与力量钻石等合资成立的生而闪耀科技已完成工商注册, 合资公司新品牌打造、产品设计进程顺利, 有望开拓新品类市场, 打开成长曲线。

(3) 品牌提升: 2022 年潮宏基珠宝全面升级改造终端形象, 并继续携手品牌代言人唐艺昕, 以东方时尚品牌系列为抓手扩大品牌影响力。长期看, 公司围绕年轻女性消费者, 打造东方时尚的差异化品牌形象, 聚焦珠宝主业发力加盟渠道扩张、布局培育钻石, 有望持续成长。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,215	4,636	4,641	5,662	6,865
YOY(%)	-9.2	44.2	0.1	22.0	21.2
归母净利润(百万元)	140	351	308	388	466
YOY(%)	72.1	151.0	-12.1	25.9	20.1
毛利率(%)	35.8	33.4	30.6	30.3	30.0
净利率(%)	4.5	7.7	6.8	7.0	6.9
ROE(%)	4.1	10.0	8.5	10.1	11.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.39	0.35	0.44	0.52
P/E(倍)	26.5	10.5	12.0	9.5	7.9
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3570	3947	3991	5055	5090
现金	807	626	1235	764	926
应收票据及应收账款	154	220	0	0	0
其他应收款	38	70	38	94	67
预付账款	20	16	20	24	29
存货	2198	2727	2409	3885	3779
其他流动资产	353	288	288	288	288
非流动资产	1629	1686	1650	1743	1831
长期投资	173	183	201	223	248
固定资产	251	245	266	349	434
无形资产	73	61	61	63	43
其他非流动资产	1132	1198	1121	1109	1107
资产总计	5199	5633	5641	6798	6921
流动负债	1611	1821	1736	2690	2549
短期借款	704	527	527	1236	1119
应付票据及应付账款	207	197	224	292	336
其他流动负债	700	1097	985	1163	1094
非流动负债	115	254	213	171	130
长期借款	115	207	165	124	83
其他非流动负债	0	47	47	47	47
负债合计	1726	2075	1949	2861	2679
少数股东权益	37	38	44	52	61
股本	905	905	905	905	905
资本公积	1427	1428	1428	1428	1428
留存收益	1231	1404	1488	1522	1586
归属母公司股东权益	3436	3521	3648	3885	4180
负债和股东权益	5199	5633	5641	6798	6921

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	334	167	899	-853	624
净利润	143	356	314	396	476
折旧摊销	87	75	63	29	30
财务费用	55	35	30	34	41
投资损失	-40	-18	-16	-21	-27
营运资金变动	78	-351	518	-1280	114
其他经营现金流	10	71	-10	-10	-10
投资活动现金流	347	-131	-11	-101	-92
资本支出	25	124	8	100	94
长期投资	475	0	-19	-22	-25
其他投资现金流	-103	-7	16	21	27
筹资活动现金流	-341	-371	-279	-226	-254
短期借款	-156	-177	0	709	-117
长期借款	21	91	-41	-41	-41
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	1	0	0	0
其他筹资现金流	-211	-286	-237	-894	-95
现金净增加额	335	-336	610	-1180	279

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3215	4636	4641	5662	6865
营业成本	2063	3088	3221	3947	4806
营业税金及附加	60	78	79	96	117
营业费用	730	854	789	951	1146
管理费用	103	95	93	102	117
研发费用	57	65	60	68	82
财务费用	55	35	30	34	41
资产减值损失	-8	-2	0	0	0
其他收益	4	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	40	18	16	21	27
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	174	432	382	481	578
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	175	434	384	483	580
所得税	32	79	69	87	104
净利润	143	356	314	396	476
少数股东损益	4	5	6	8	10
归属母公司净利润	140	351	308	388	466
EBITDA	288	536	491	574	695
EPS(元)	0.16	0.39	0.35	0.44	0.52

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-9.2	44.2	0.1	22.0	21.2
营业利润(%)	45.1	147.9	-11.6	26.1	20.2
归属于母公司净利润(%)	72.1	151.0	-12.1	25.9	20.1
获利能力					
毛利率(%)	35.8	33.4	30.6	30.3	30.0
净利率(%)	4.5	7.7	6.8	7.0	6.9
ROE(%)	4.1	10.0	8.5	10.1	11.2
ROIC(%)	3.9	8.7	8.0	8.5	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	36.8	34.6	42.1	38.7
净负债比率(%)	0.4	4.9	-13.6	16.2	7.5
流动比率	2.2	2.2	2.3	1.9	2.0
速动比率	0.7	0.5	0.8	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	18.7	24.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.1	15.3	15.3	15.3	15.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.39	0.35	0.44	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.19	1.01	-0.96	0.70
每股净资产(最新摊薄)	3.87	3.96	4.11	4.37	4.71
估值比率					
P/E	26.5	10.5	12.0	9.5	7.9
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.6	7.3	6.6	7.7	5.9

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16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