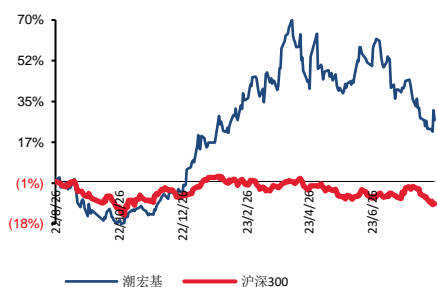


纺织服装 饰品

潮宏基点评：黄金产品延续高增，展店顺利轻资产效果凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	889/868
总市值/流通(百万元)	5,464/5,336
12个月最高/最低(元)	8.50/4.08

相关研究报告:

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件: 公司近日发布 2023 年中报, 2023H1 实现营收 30.06 亿元, 同增 38.3%, 归母净利润 2.09 亿元, 同增 38.8%, 扣非归母净利润 2.05 亿元, 同增 40.37%。单 Q2 营收 14.82 亿元, 同增 61%, 归母净利润 0.84 亿元, 同增 54%。

传统黄金延续高景气, 快速展店, 产品&渠道结构变化影响毛利率。 23H1 公司营收同增 38.3%至 30.06 亿元, 毛利率同比-5.1pct 至 26.9%。1)分产品来看, 时尚珠宝/传统黄金首饰/皮具收入分别为 15.6/11.2/2.0 亿元, 分别同比变动+23.5%/+72.5%/+11.8%, 时尚珠宝/传统黄金首饰的毛利率分别为 32%/9%, 分别同比变动-5.4/+0.8pct, 时尚珠宝毛利率下滑主因一口价产品占比提升; 2)分销售模式来看, 自营/加盟代理/批发收入分别为 18.0/11.5/0.5 亿元, 分别同比变动+18.3%/+83.3%/+94.4%。其中毛利率较低的加盟渠道快速拓张影响整体毛利率, 自营门店持续调整优化, 截至 23 年 6 月底, 加盟店净增 89 家至 923 家, 自营门店净减少 29 家至 295 家。

轻资产运营效果凸显, 费用率下降, 盈利能力维持稳健。 23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.1%/1.6%/1.0%/0.6%, 分别同比变动-3.6/-0.5/-0.4/-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。费用率下降, 净利率同比略增 0.03pct 至 6.9%, 盈利能力维持稳健。

渠道加速拓展+产品研发+多维营销, 看好品牌势能向上带来持续增长, 女包和培育钻蓄力。 1)渠道: 上半年公司成长区域的新开店数量超过成熟区域, 珠宝加盟店净增加 89 家, 净增数量较去年翻番, 开店速度好于预期; 2)产品: 以“非遗新生”为主线, 推出“铃兰花”、“花丝风雨桥”、“花丝云起”等爆品; 3)多维营销: 通过小红书和抖音进行品牌种草, 其中“铃兰花”入选小红书十周年“营销种草案例”; 4)FION 女包: 23 年正式启动品牌形象升级, 完成其管理团队对公司的入股, 有望激发员工积极性; 未来继续紧抓线上和国内线下, 同时探索海外机会。5)培育钻: 与力量钻石合作的新品牌 Cèvol 已正式推出, Venti 品牌不断尝试和探索培育钻。公司具备深厚的时尚基础, 基于较强的产品研发能力, 有望顺应珠宝配饰性、悦己性的需求实现单店销售规模的提升; 此外加快推动与加盟商的合作, 在门店覆盖率较低+品牌稀缺性的背景下, 有望快速打开增长动能。同时女包和培育钻业务蓄力有望未来贡献增量。

盈利预测与投资建议: 公司作为国内时尚珠宝龙头, 通过多年深耕自营、产品研发积累和数字化管理, 打造出差异化、稀缺性的品牌

形象和定位。**短期来看**，七夕终端表现亮眼，7-8月店均收入增长30%+，当前加盟商库存水位偏低，预计9月启动订货会备战十一，低基数+节日催化，下半年可期。**中长期来看**，渠道持续渗透、把握国潮趋势提升产品时尚竞争力带动品牌势能向上，驱动长期成长。我们预计2023-25年净利润分别为4.13/5.06/6.17亿元，对应2023-25年的PE分别为12.7/10.4/8.5倍，给予“买入”评级。

风险提示：金价波动，加盟渠道拓展不及预期，女包业务调整不及预期等风险。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,417	5,761	7,067	8,437
(+/-%)	-4.7%	30.4%	22.7%	19.4%
归母净利润(百万元)	199	413	506	617
(+/-%)	-43.2%	107.5%	22.4%	22.1%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.47	0.57	0.69
市盈率(PE)	23.47	12.71	10.38	8.50

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。