

潮宏基 (002345.SZ)

一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店

2024年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/4/26
当前股价(元)	6.15
一年最高最低(元)	8.35/5.12
总市值(亿元)	54.64
流通市值(亿元)	53.34
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.67
近3个月换手率(%)	91.4

● 公司2023年经营业绩表现良好，2024Q1在高基数下稳健增长

公司发布年报、一季报：2023年实现营业收入59.00亿元（同比+33.6%，下同）、归母净利润3.33亿元（+67.4%）；2024Q1营收17.96亿元（+17.9%），归母净利润1.31亿元（+5.5%）；此外，公告拟每10股派发现金红利2.50元。考虑到镶嵌类产品销售持续承压等因素，我们下调公司2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为4.35（-0.18）/5.18（-0.24）/6.06亿元，对应EPS为0.49（-0.02）/0.58（-0.03）/0.68元，当前股价对应PE为12.6/10.6/9.0倍。我们认为，公司产品端以时尚珠宝打造年轻差异化特色，渠道端发力加盟扩张，品牌力提升驱动持续成长，估值合理，维持“买入”评级。

● 2023年业绩受女包商誉减值等拖累，规模效应带动期间费用率持续下降

分产品看，2023年公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营业收入29.9/22.6/3.7亿元，同比+20.4%/+56.8%/+14.4%；分渠道看，自营/代理分别实现营业收入32.6/24.8亿元，同比+14.5%/+67.6%。盈利能力方面，2023年公司综合毛利率为26.1%（-4.1pct），销售/管理/财务费用率分别为14.0%/2.1%/0.5%；公司对女包品牌菲安妮计提商誉减值准备3943万元，对业绩造成一定拖累。2024Q1在高基数下，公司凭借优秀产品力、品牌力实现稳健增长，综合毛利率为24.9%（-3.1pct），销售/管理/财务费用率分别为11.4%/1.8%/0.6%，期间费用率在规模效应带动下持续下降。

● 把握年轻化消费趋势构筑品牌竞争壁垒，东方时尚珠宝龙头成长可期

- (1) 渠道扩张：公司发力加盟模式加快渠道布局，2023年珠宝业务净增241家门店（加盟净增291家），总数达1399家，2024年计划净开加盟店300家以上；
- (2) 产品研发：公司把握国潮机遇，持续精耕品牌印记系列，利用研发资源和供应链优势发力特色黄金产品线，打造核心竞争优势，时尚黄金品类增长可期；
- (3) 品牌提升：以非遗新生立时尚标杆，拔高调性，为地区加盟拓展及品牌力提升赋能；此外，持续推进线上渠道建设、私域会员运营和培育钻石布局等。

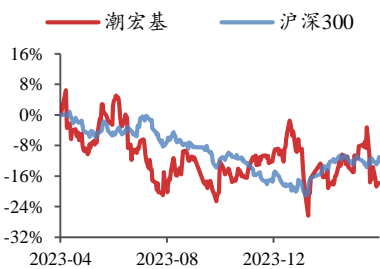
● 风险提示：行业竞争加剧、加盟拓展不及预期、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	7,081	8,505	10,019
YOY(%)	-4.7	33.6	20.0	20.1	17.8
归母净利润(百万元)	199	333	435	518	606
YOY(%)	-43.2	67.4	30.5	19.1	16.9
毛利率(%)	30.2	26.1	24.5	23.5	22.9
净利率(%)	4.6	5.6	6.1	6.1	6.0
ROE(%)	5.7	8.6	10.2	11.1	11.7
EPS(摊薄/元)	0.22	0.38	0.49	0.58	0.68
P/E(倍)	27.4	16.4	12.6	10.6	9.0
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年归母净利润预计同比增长61%-101%，实现门店净增246家——公司信息更新报告》-2024.1.30

《三季度业绩增长略超预期，加盟渠道扩张驶入快车道——公司信息更新报告》-2023.11.14

《上半年加盟渠道扩张亮眼，产品力、品牌力持续提升——公司信息更新报告》-2023.8.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3910	4061	5150	5513	7001	营业收入	4417	5900	7081	8505	10019
现金	650	643	772	928	1093	营业成本	3084	4362	5346	6504	7723
应收票据及应收账款	266	286	0	0	0	营业税金及附加	78	91	106	128	150
其他应收款	69	37	90	63	117	营业费用	774	828	857	970	1102
预付账款	16	14	22	21	30	管理费用	91	126	142	149	160
存货	2665	2688	3874	4110	5369	研发费用	60	63	67	85	100
其他流动资产	243	392	392	392	392	财务费用	30	31	35	43	50
非流动资产	1644	1676	1688	1760	1844	资产减值损失	-83	-40	-15	-15	-15
长期投资	195	198	206	214	222	其他收益	4	8	8	9	10
固定资产	427	530	583	655	729	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	29	24	-2	-32	-54	投资净收益	19	3	10	10	10
其他非流动资产	993	924	901	922	948	资产处置收益	12	26	0	0	0
资产总计	5553	5737	6838	7273	8845	营业利润	252	403	530	632	738
流动负债	1650	1694	2399	2473	3578	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	439	333	900	980	1875	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	144	116	203	185	275	利润总额	252	403	530	632	738
其他流动负债	1066	1245	1296	1309	1427	所得税	47	73	95	114	133
非流动负债	312	226	187	148	109	净利润	205	330	435	518	606
长期借款	279	196	157	117	78	少数股东损益	6	-3	0	0	0
其他非流动负债	33	30	30	30	30	归属母公司净利润	199	333	435	518	606
负债合计	1962	1920	2586	2621	3686	EBITDA	392	487	680	757	888
少数股东权益	49	186	186	186	186	EPS(元)	0.22	0.38	0.49	0.58	0.68
股本	889	889	889	889	889						
资本公积	1346	1281	1281	1281	1281	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1425	1581	1722	1969	2259	成长能力					
归属母公司股东权益	3542	3632	4067	4466	4973	营业收入(%)	-4.7	33.6	20.0	20.1	17.8
负债和股东权益	5553	5737	6838	7273	8845	营业利润(%)	-41.7	60.0	31.7	19.1	16.9
						归属于母公司净利润(%)	-43.2	67.4	30.5	19.1	16.9
						获利能力					
						毛利率(%)	30.2	26.1	24.5	23.5	22.9
						净利率(%)	4.6	5.6	6.1	6.1	6.0
						ROE(%)	5.7	8.6	10.2	11.1	11.7
						ROIC(%)	5.2	8.0	9.5	10.4	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.3	33.5	37.8	36.0	41.7
						净负债比率(%)	3.9	-0.4	7.6	4.5	17.5
						流动比率	2.4	2.4	2.1	2.2	2.0
						速动比率	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	18.2	21.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	18.1	33.6	33.6	33.6	33.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.38	0.49	0.58	0.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	-0.24	0.43	-0.47
						每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.09	4.58	5.03	5.60
						估值比率					
						P/E	27.4	16.4	12.6	10.6	9.0
						P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	14.2	11.4	8.7	7.6	7.3

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9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