

➤ **事件概述:** 2023 年, 公司实现营收 59.00 亿元, 同比+33.56%; 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比+67.41%; 实现扣非归母净利润 3.06 亿元, 同比+71.93%。24Q1, 实现营收 17.96 亿元, 同比+17.87%; 归母净利润为 1.31 亿元, 同比+5.47%; 扣非归母净利润为 1.29 亿元, 同比+5.37%。

➤ **23 年及 24Q1 营业收入稳健增长, 计提商誉减值准备影响 23 年归母利润增速。** 1) **分产品看:** 2023 年, 时尚珠宝产品实现营收 29.89 亿元, 同比+20.43%, 占营收比例为 50.66%, 同比-5.53 pct; 传统黄金产品实现营收 22.65 亿元, 同比+56.75%, 占营收比例为 38.39%, 同比+5.68 pct; 皮具实现营收 3.71 亿元, 同比+14.41%; 代理品牌授权及加盟服务收入 2.14 亿元, 同比+68.19%。2) **分渠道看:** 自营业务收入 32.58 亿元, 同比+14.53%; 加盟代理收入 24.81 亿元, 同比+67.55%; 批发收入 1.35 亿元, 同比+57.63%。3) **计提商誉减值准备:** 据第三方评估结果, 截至 23 年末, 菲安妮有限公司包含与商誉相关的资产组公允价值为 7.62 亿元, 公司收购菲安妮形成的商誉存在减值, 2023 年计提商誉减值准备 3943.26 万元, 导致 2023 年度合并报表归母净利润减少 3943.26 万元。本次计提完成后, 因收购菲安妮形成的商誉账面价值为 6.82 亿元。

➤ **受产品结构影响, 毛利率同比收窄, 销售费用率控制良好。** ①**毛利率端:** 2023 年, 毛利率为 26.07%, 同比-4.11 pct。分产品看, 时尚珠宝/传统黄金/皮具产品毛利率分别为 30.67%/8.73%/63.54%, 分别同比-4.60/-0.50/-0.01 pct; 分渠道看, 自营业务毛利率为 31.67%, 同比-2.43 pct, 其中网络销售渠道毛利率为 23.90%, 同比-1.12 pct, 加盟代理毛利率为 19.81%, 同比-3.85 pct。24Q1, 毛利率为 24.92%, 同比-3.11 pct, 主要受产品结构调整, 镶嵌市场整体表现低迷, 毛利率同比收窄。②**费率端:** 2023 年, 销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 14.03%/2.13%/1.06%/0.53%, 同比-3.49/+0.07/-0.29/-0.14 pct, 销售费率下行主要系销售收入增长带来费率的摊薄影响, 管理费率上行主要系菲安妮股权激励费用及总部大厦折旧摊销费用增加; 24Q1, 销售费率/管理费率/研发费率/财务费率为 11.39%/1.80%/0.88%/0.51%, 同比-2.23/+0.49/-0.11/-0.04 pct, 管理费率上行主要系总部大厦折旧及摊销费用及股权支付费用增加, 销售费率随营收规模增长同比下行, 公司控费能力持续增强。③**净利率端:** 基于毛利率与费率情况, 2023 年, 净利率为 5.59%, 同比+0.95 pct; 24Q1, 净利率为 7.35%, 同比-0.99 pct。

➤ **产品渠道双发力, 强化品牌影响力。** ①**产品端: 把握国潮机遇, 提升产品力。** 围绕“时尚东方, 精致百搭”打造国潮专区系列, 探索非遗工艺与现代美学的更多可能, 发布【自然共生·非遗新生】2023/24 彩金潮流趋势, 重磅推出“花丝风雨桥”“花丝云起”“花丝圆满”等国风新作; 持续加大特色黄金产品研发, 通过新工艺金款式及品牌印记系列打造核心竞争优势。积极探索培育钻石市场, 与力量钻石合资公司“生而闪耀”旗下品牌 Cevol 在 23H1 正式推出, 线下体验店在上海 BFC 外滩金融中心正式开业。②**品牌端: 强化品牌差异优势, 多维度提升品牌影响力。** 以“非遗新生”为传播主线, 以手工花丝为锚定, 强化潮宏基在时尚东方的品牌调性。FION2023 年正式启动品牌形象升级, 并推出首家巧手工坊艺术旗舰店。③**渠道端: 加快市场开拓, 推动渠道下沉。** 2023 年, “CHJ 潮宏基”珠宝加盟店净增 293 家, 截至 23 年末, 潮宏基总店数为 1713 家, 按行业划分, 包括皮具门店 314 家, 珠宝门店 1399 家; 按模式划分, 含代理店 1321 家、直营店 392 家。2023 年公司针对更年轻化的细分客群推出了“潮宏基|Soufflé”(舒芙蕾)新的门店形象, 差异化门店形象覆盖到细分客群, 有助于未来品牌的渠道扩张。2024 年计划净增新开珠宝加盟店 300 家以上。

➤ **发布 2023 年度利润分配方案。** 利润分配预案为以 8.89 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元 (含税), 现金分红比例为 66.64%。

➤ **投资建议:** 公司产品创新能力突出, 加盟渠道加速布局, 多品牌矩阵拉动增长, 预计 2024-2026 年公司实现营收 71.26、83.57、95.66 亿元, 分别同比+20.8%、+17.3%与+14.5%; 归母净利润为 4.50、5.33、6.16 亿元, 分别同比+34.9%、+18.4%与+15.6%, 4 月 26 日收盘价对应 PE 为 12、10 与 9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 拓店速度不及预期; 终端需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,900	7,126	8,357	9,566
增长率 (%)	33.6	20.8	17.3	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	333	450	533	616
增长率 (%)	67.4	34.9	18.4	15.6
每股收益 (元)	0.38	0.51	0.60	0.69
PE	16	12	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**6.15 元**

**分析师 刘文正**

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

**分析师 郑紫舟**

执业证书: S0100522080003

邮箱: zhengzizhou@mszq.com

**研究助理 褚菁菁**

执业证书: S0100123060038

邮箱: zhujingjing@mszq.com

## 相关研究

- 潮宏基 (002345.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 收入与归母净利润增长稳健, 品牌影响力持续提升-2023/10/31
- 潮宏基 (002345.SZ) 2023 年中报点评: 23Q2 归母净利润同比+54%, 加盟业务稳健推进-2023/08/26
- 潮宏基 (002345.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 23Q1 归母净利润同比+30%, 看好渠道拓展与产品推广-2023/05/02
- 潮宏基 (300945.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 归母净利润同比回正, 培育钻石业务深入布局-2022/10/29
- 潮宏基(002345.SZ)深度报告: 珠宝女包双引擎驱动, 培育钻石打造新亮点-2022/09/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,900	7,126	8,357	9,566
营业成本	4,362	5,234	6,131	7,000
营业税金及附加	91	114	134	153
销售费用	828	998	1,170	1,339
管理费用	126	150	176	201
研发费用	63	78	92	105
EBIT	445	559	662	777
财务费用	31	16	27	34
资产减值损失	-40	-38	-35	-39
投资收益	3	7	8	10
营业利润	403	541	642	742
营业外收支	0	2	1	1
利润总额	403	543	643	743
所得税	73	98	116	134
净利润	330	445	527	609
归属于母公司净利润	333	450	533	616
EBITDA	562	706	805	935

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	643	537	647	725
应收账款及票据	286	330	377	427
预付款项	14	16	18	21
存货	2,688	3,117	3,492	3,892
其他流动资产	429	457	516	592
流动资产合计	4,061	4,457	5,051	5,658
长期股权投资	198	205	213	223
固定资产	530	532	548	562
无形资产	24	29	42	63
非流动资产合计	1,676	1,664	1,774	1,822
资产合计	5,737	6,121	6,825	7,480
短期借款	333	453	533	613
应付账款及票据	116	136	151	153
其他流动负债	1,245	1,207	1,287	1,360
流动负债合计	1,694	1,796	1,971	2,127
长期借款	196	356	506	626
其他长期负债	30	4	36	19
非流动负债合计	226	360	541	644
负债合计	1,920	2,156	2,512	2,771
股本	889	889	889	889
少数股东权益	186	181	176	170
股东权益合计	3,818	3,965	4,312	4,709
负债和股东权益合计	5,737	6,121	6,825	7,480

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.56	20.78	17.28	14.47
EBIT 增长率	34.76	25.63	18.47	17.28
净利润增长率	67.41	34.91	18.44	15.56
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.07	26.56	26.64	26.83
净利润率	5.65	6.31	6.37	6.43
总资产收益率 ROA	5.81	7.35	7.80	8.23
净资产收益率 ROE	9.18	11.89	12.88	13.56
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.40	2.48	2.56	2.66
速动比率	0.61	0.54	0.58	0.60
现金比率	0.38	0.30	0.33	0.34
资产负债率 (%)	33.46	35.23	36.81	37.05
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	17.71	16.96	16.51	16.33
存货周转天数	224.96	220.00	210.00	205.00
总资产周转率	1.05	1.20	1.29	1.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.51	0.60	0.69
每股净资产	4.09	4.26	4.66	5.11
每股经营现金流	0.69	0.13	0.28	0.36
每股股利	0.25	0.20	0.24	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	16	12	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.41	9.09	7.97	6.86
股息收益率 (%)	4.07	3.29	3.90	4.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	330	445	527	609
折旧和摊销	117	147	143	158
营运资金变动	122	-503	-448	-493
经营活动现金流	615	113	250	319
资本开支	-198	-45	-136	-125
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-219	-3	-113	-125
股权募资	65	0	0	0
债务募资	-159	180	230	200
筹资活动现金流	-369	-216	-27	-116
现金净流量	28	-106	110	79

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026