

潮宏基 (002345.SZ)

积极布局黄金品类及加盟模式，驱动业绩持续成长

增持

核心观点

2023年归母净利润增长67%，2024年一季度延续增长趋势。公司2023年营收59亿元，同比+33.56%，归母净利润3.33亿元，同比+67.41%，扣非净利润3.06亿元，同比+71.93%，积极把握行业黄金消费需求提升机遇，实现较高增长表现。2024年一季度营收同比增长17.87%，归母净利润同比增长5.47%，扣非净利润同比增长5.37%，在较高基数下延续稳定增长表现。

分红方面，公司2023年度拟10股派发现金2.5元（含税），共拟派发现金红利人民币2.22亿元，占当期归母净利润的67%。

黄金品类占比进一步提升，2023年净开“CHJ潮宏基”珠宝加盟店293家。分品类看，2023年黄金产品收入22.65亿元，同比增长56.7%，收入占比提升至38.39%。时尚珠宝/皮具品类分别增长20.43%/14.4%，同样实现良好增长表现。分销售模式看，加盟业务进一步发展壮大，2023年收入同比增长67.55%至24.81亿元，收入占比42.06%。自营业务收入增长14.53%至32.58亿元。门店拓展方面，继续借助加盟力量实现快速增长，2023年净开CHJ潮宏基珠宝加盟店293家，合计净开珠宝店241家，期末门店总数1399家。

品类结构变化影响毛利率，期间费用率优化。公司2023年/2024年一季度毛利率分别同比下降4.11pct/3.11pct，主要系相对低毛利的黄金产品占比提升影响。销售费用率分别下降3.41pct/2.24pct，费用管控良好，同时受益低销售费用的加盟业务占比提升。管理费用率分别同比增加0.07pct/0.49pct，基本稳定。2023年存货周转天数下降94天至221天，受益周转效率高的黄金品类占比提升。2023年/2024年一季度经营性现金流净额分别同比增长48.66%/2.54%，现金流状况良好。

风险提示：门店扩张不及预期；黄金饰品销售不及预期；加盟商管理不善

投资建议：未来公司在黄金珠宝主业中将进一步丰富黄金品类的产品矩阵，并通过精细化管理和数字零售应用赋能终端，提高门店运营质量；渠道端继续借助加盟力量抢占全国市场份额。女包业务积极进行渠道变革和产品创新而实现稳步提升。考虑相对高毛利的皮具业务占比下降可能进一步影响公司毛利率，我们略调低公司2024-2025年归母净利润预测至4.52/5.36亿元（前值分别为4.69/5.61亿元），并新增2026年预测为6.25亿元，对应PE分别为12.1/10.2/8.8倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417.41	5,899.85	7,030.38	8,261.75	9,454.14
(+/-%)	-4.73%	33.56%	19.16%	17.51%	14.43%
净利润(百万元)	199.13	333.35	452.13	536.35	624.73
(+/-%)	-43.22%	67.41%	35.63%	18.63%	16.48%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.51	0.60	0.70
EBIT Margin	7.48%	7.30%	8.19%	8.65%	9.07%
净资产收益率(ROE)	5.62%	9.18%	11.97%	13.59%	15.06%
市盈率(PE)	27.44	16.39	12.09	10.19	8.75
EV/EBITDA	17.96	15.67	13.49	12.30	11.38
市净率(PB)	1.54	1.50	1.45	1.38	1.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

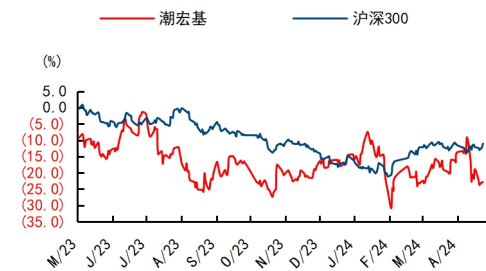
商贸零售·专业连锁II

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn S0980517070001
 证券分析师：柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn S0980522120001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	6.15元
总市值/流通市值	5464/5334百万元
52周最高价/最低价	8.35/5.12元
近3个月日均成交额	89.67百万元

市场走势



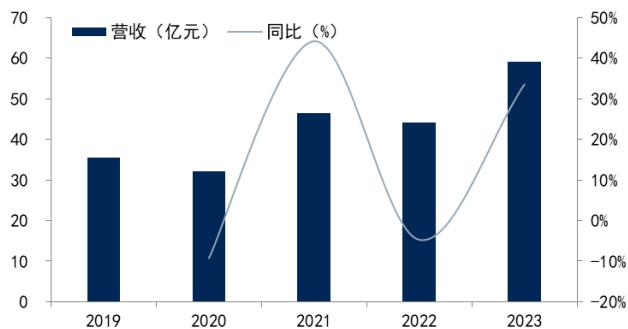
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《潮宏基(002345.SZ)-2023年归母净利润预计增长61%-101%，门店拓展顺利》——2024-01-30
 《潮宏基(002345.SZ)-三季度收入及利润增长均超20%，加速推进门店扩张》——2023-11-01

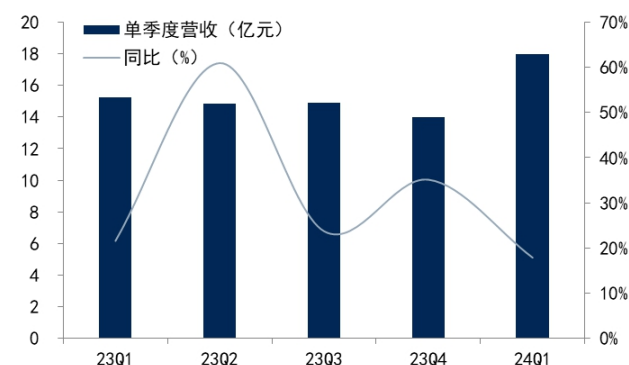
公司 2023 年营收 59 亿元，同比+33.56%，归母净利润 3.33 亿元，同比+67.41%，扣非净利润 3.06 亿元，同比+71.93%，积极把握行业黄金消费需求提升机遇，实现较高增长表现。2024 年一季度营收同比增长 17.87%，归母净利润同比增长 5.47%，扣非净利润同比增长 5.37%，在较高基数下仍然延续增长表现。

图1：潮宏基营业收入及增速（单位：亿元、%）



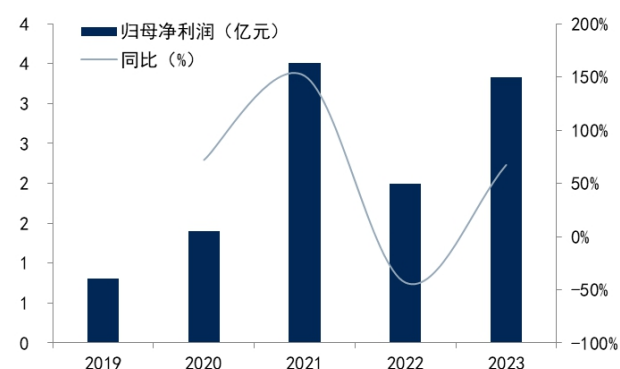
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：潮宏基单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



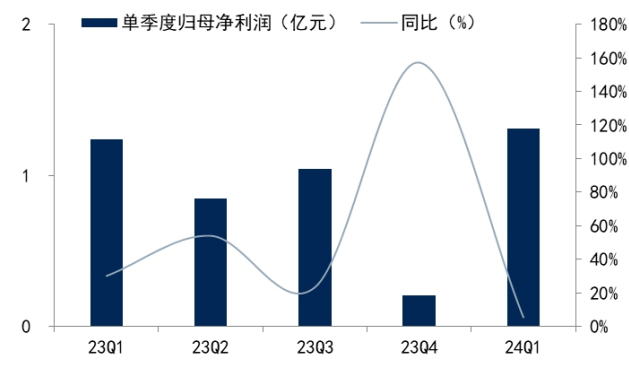
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：潮宏基归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

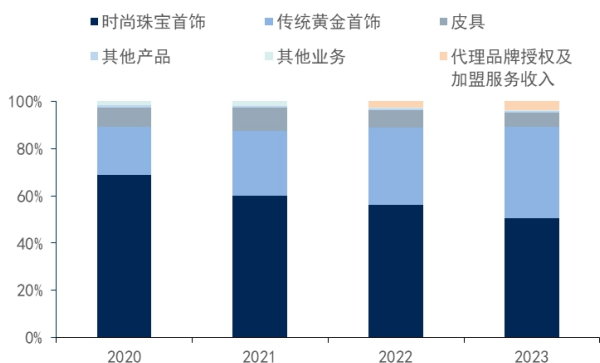
图4：潮宏基单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

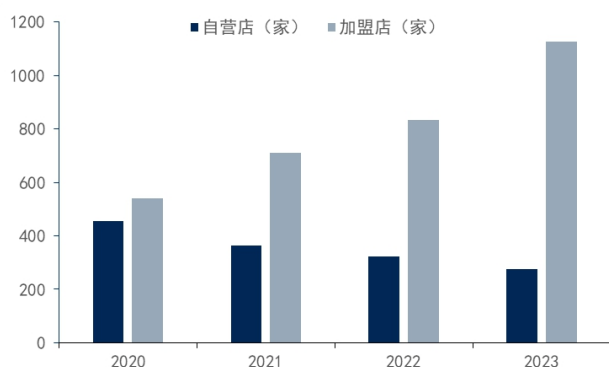
分品类看，2023 年黄金产品收入 22.65 亿元，同比增长 56.7%，收入占比提升至 38.39%。时尚珠宝/皮具品类分别增长 20.43%/14.4%，在消费复苏趋势下，同样实现良好增长表现。分销售模式看，加盟业务进一步发展壮大，2023 年收入同比增长 67.55%至 24.81 亿元，收入占比 42.06%。自营业务收入增长 14.53%至 32.58 亿元。门店拓展方面，继续借助加盟力量实现快速增长，2023 年净开 CHJ 潮宏基珠宝加盟店 293 家，合计净开珠宝店 241 家，期末门店总数 1399 家。

图5: 潮宏基分品类收入占比 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

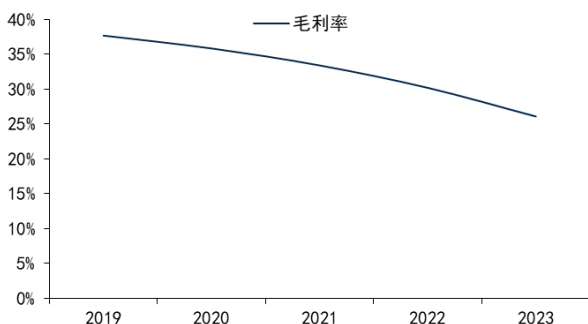
图6: 潮宏基珠宝业务门店数量变化 (家)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

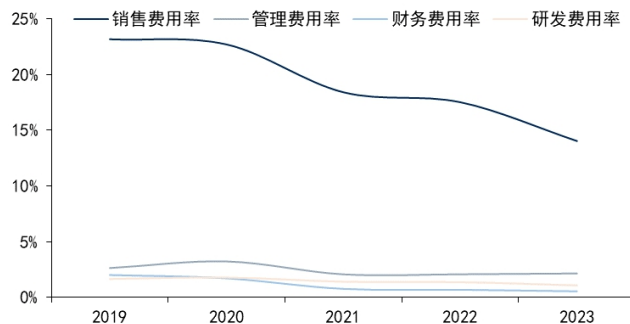
财务数据方面, 公司 2023 年/2024 年一季度毛利率分别同比下降 4.11pct/3.11pct, 主要系相对低毛利的黄金产品占比提升影响。销售费用率分别下降 3.41pct/2.24pct, 费用管控良好, 同时受益低销售费用的加盟业务占比提升。管理费用率分别同比增加 0.07pct/0.49pct, 基本稳定。2023 年存货周转天数下降 94 天至 221 天, 受益周转效率高的黄金品类占比提升。2023 年/2024 年一季度经营性现金流净额分别同比增长 48.66%/2.54%, 现金流状况良好。

图7: 潮宏基毛利率变化 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 潮宏基期间费用率变化 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 未来公司在黄金珠宝主业中将进一步丰富黄金品类的产品矩阵, 并通过精细化管理和数字零售应用赋能终端, 提高门店运营质量; 渠道端继续借助加盟力量抢占全国市场份额。女包业务积极进行渠道变革和产品创新而实现稳步提升。考虑相对高毛利的皮具业务占比下降可能进一步影响公司毛利率, 我们略调低公司 2024-2025 年归母净利润预测至 4.52/5.36 亿元 (前值分别为 4.69/5.61 亿元), 并新增 2026 年预测为 6.25 亿元, 对应 PE 分别为 12.1/10.2/8.8 倍, 维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24-04-28)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600612.SH	老凤祥	76.89	302.20	3.25	4.23	5.03	5.72	13.17	16.30	15.29	13.44	16.79	0.54	买入
002867.SZ	周大生	16.19	177.43	1.00	1.20	1.41	1.63	14.10	12.64	11.50	9.93	18.05	0.61	买入
002345.SZ	潮宏基	6.15	54.64	0.22	0.38	0.51	0.60	23.47	18.15	12.09	10.19	5.62	0.27	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 周大生、潮宏基 2023 年为实际值

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	650	643	640	640	640	营业收入	4417	5900	7030	8262	9454
应收款项	332	324	404	475	570	营业成本	3084	4362	5185	6076	6914
存货净额	2665	2688	3015	3448	3826	营业税金及附加	78	91	117	137	153
其他流动资产	177	269	326	363	428	销售费用	774	828	927	1074	1229
流动资产合计	3910	4061	4522	5063	5601	管理费用	91	126	151	175	202
固定资产	455	530	652	764	863	研发费用	60	63	75	86	99
无形资产及其他	29	24	23	22	21	财务费用	30	31	32	66	101
投资性房地产	965	924	924	924	924	投资收益	19	3	13	12	9
长期股权投资	195	198	998	1598	2198	资产减值及公允价值变动	(83)	(41)	(10)	(10)	(10)
资产总计	5553	5737	7120	8371	9606	其他收入	(45)	(22)	(75)	(86)	(99)
短期借款及交易性金融负债	510	433	1228	1977	2744	营业利润	252	403	547	650	756
应付款项	144	116	144	202	230	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	995	1145	1511	1736	1928	利润总额	252	403	547	650	756
流动负债合计	1650	1694	2883	3914	4902	所得税费用	47	73	100	119	137
长期借款及应付债券	279	196	196	196	196	少数股东损益	6	(3)	(5)	(5)	(6)
其他长期负债	33	30	80	130	180	归属于母公司净利润	199	333	452	536	625
长期负债合计	312	226	276	326	376	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1962	1920	3159	4240	5278	净利润	199	333	452	536	625
少数股东权益	49	186	184	183	181	资产减值准备	71	(51)	6	5	6
股东权益	3542	3632	3776	3948	4148	折旧摊销	83	40	63	75	87
负债和股东权益总计	5553	5737	7120	8371	9606	公允价值变动损失	83	41	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	30	31	32	66	101
每股收益	0.22	0.38	0.51	0.60	0.70	营运资本变动	97	1	(15)	(203)	(262)
每股红利	0.26	0.25	0.35	0.41	0.48	其它	(72)	50	(7)	(7)	(8)
每股净资产	3.99	4.09	4.25	4.44	4.67	经营活动现金流	462	415	509	416	458
ROIC	6.19%	8.17%	11%	12%	13%	资本开支	0	(13)	(200)	(200)	(200)
ROE	5.62%	9.18%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(30)	(52)	0	0	0
毛利率	30%	26%	26%	26%	27%	投资活动现金流	(43)	(68)	(1000)	(800)	(800)
EBIT Margin	7%	7%	8%	9%	9%	权益性融资	2	65	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	9%	10%	10%	负债净变化	72	(83)	0	0	0
收入增长	-5%	34%	19%	18%	14%	支付股利、利息	(228)	(221)	(307)	(365)	(425)
净利润增长率	-43%	67%	36%	19%	16%	其它融资现金流	(85)	190	795	748	767
资产负债率	36%	37%	47%	53%	57%	融资活动现金流	(394)	(354)	488	384	342
股息率	4.2%	4.0%	5.6%	6.7%	7.8%	现金净变动	25	(7)	(4)	0	0
P/E	27.4	16.4	12.1	10.2	8.7	货币资金的期初余额	626	650	643	640	640
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	货币资金的期末余额	650	643	640	640	640
EV/EBITDA	18.0	15.7	13.5	12.3	11.4	企业自由现金流	0	381	319	256	326
						权益自由现金流	0	488	1088	950	1011

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032