

# 潮宏基 (002345.SZ)

## 23年净开店241家，24Q1高基数下稳健增长

### 投资要点:

- 公司营收和利润端稳健增长，每股分红提升至0.25元。

23年公司实现营收59.00亿元/+33.56%，毛利率26.07%/-4.11pct，归母净利润实现3.33亿元/+67.41%。24Q1公司实现营收17.96亿元/+17.87%，毛利率24.92%/-3.11pct，归母净利润实现1.31亿元/+5.47%。23年子公司菲安妮计提3943.26万元商誉减值损失，若排除商誉减值损失，23年公司归母净利润增长33.2%。据公告，公司拟每十股派发2.5元，高于20-22年每十股派发2元。

- 23年净开店241家，预计25年总门店数达到2000家。

23年公司加强加盟业务拓展，截止年末潮宏基珠宝净开店241家，总门店达到1399家，其中自营店274家(净关闭50家)，加盟店1125家(净开店291家)，门店稳健开拓，公司预计25年总门店数有望达到2000家。

- 黄金产品和加盟模式驱动双轮成长。

分产品来看，时尚珠宝产品/传统黄金产品/皮具分别实现营收29.89/22.65/3.71亿元，同比+20.43%/56.75%/14.41%，毛利率分别为30.67%/8.73%/63.54%，同比-4.60/-0.50/-0.01pct，公司紧抓国潮及黄金景气度提升机遇，推出“花丝”系列等多个品牌爆品，带动珠宝业务快速发展，同时结构变化使得毛利率有所下滑。分渠道看，自营/加盟代理分别实现营收32.58/24.81亿元，同比14.53%/67.55%，实现毛利率31.67%/19.81%，同比-2.43/-3.85pct，加盟板块收入高速增长。

- 控费效果良好。

23年销售/管理/财务/研发费用率为14.03%/2.13%/0.53%/1.06%，同比-3.49/0.07/-0.14/-0.29pct，24Q1销售/管理/财务/研发费用率为11.39%/1.80%/0.51%/0.88%，同比-2.24/0.49/-0.04/-0.11pct，销售费用率下降或因加盟门店扩展摊薄自营门店薪酬、租金等成本，管理费用率上升主要系总部大厦折旧及摊销费用以及股权支付费用增加所致。

- 用户体量大且年轻化，积极投放营销

公司目前超1900万用户体量，品牌主力军为80后、90后、00后人群占比为85%，年轻化趋势明显。营销端积极投入，23年小红书站内品牌搜索量同增83%，花丝赛道讨论度排名第一。

- 盈利预测与投资建议

黄金品类占比提升及加盟门店扩展，或致毛利率承压，同时3月以来金价急涨或导致终端观望情绪加重，我们调整盈利预测，预计2024-2026年公司营收为69.57/79.80/89.75亿元(前值24-25年为69.88/81.86亿元)，归母净利润为4.52/5.01/6.08亿元(前值24-25年为4.71/5.68亿元)。维持公司2024年17倍PE，对应目标价8.64元/股，维持“买入”评级。

- 风险提示

经济恢复不及预期，新产品出现的风险，产品质量问题，省代模式表现不及预期的风险，门店拓展不及预期

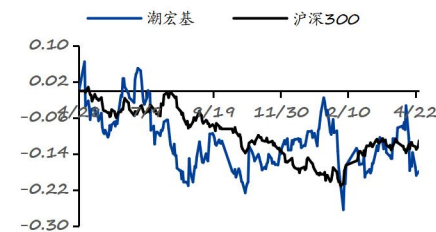
## 买入 (维持评级)

当前价格: 6.15元  
目标价格: 8.64元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	888.51/867.34
流通A股市值(百万元)	5,334.15
每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	35.55
一年内最高/最低价(元)	8.35/5.12

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
联系人: 杜采玲(S0210123070007)  
dcl30189@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 【华福大消费】潮宏基23年业绩预告点评: 开店拓展顺利, 23年优质成长——2024.01.30
- 【华福商业】潮宏基三季报点评: Q3业绩稳定增长, 创新打造国际影响力——2023.11.02
- 【华福商业】潮宏基: 创新为立身之本, 加盟为发展之势——2023.09.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	6,957	7,980	8,975
增长率	-5%	34%	18%	15%	12%
净利润(百万元)	199	333	452	501	608
增长率	-43%	67%	35%	11%	22%
EPS(元/股)	0.22	0.38	0.51	0.56	0.68
市盈率(P/E)	27.4	16.4	12.1	10.9	9.0
市净率(P/B)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	643	974	1,117	1,257	营业收入	5,900	6,957	7,980	8,975
应收票据及账款	286	299	309	309	营业成本	4,362	5,122	5,886	6,621
预付账款	14	16	19	21	税金及附加	91	107	123	138
存货	2,688	3,979	3,986	3,961	销售费用	828	953	1,077	1,194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	139	152	162
其他流动资产	429	507	490	501	研发费用	63	77	88	94
流动资产合计	4,061	5,775	5,921	6,048	财务费用	31	31	44	33
长期股权投资	198	198	198	198	信用减值损失	7	7	7	7
固定资产	530	547	639	613	资产减值损失	-40	-29	-38	-48
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	24	21	20	23	投资收益	3	3	3	21
商誉	686	686	686	686	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	238	258	271	281	<b>营业利润</b>	<b>403</b>	<b>544</b>	<b>604</b>	<b>734</b>
非流动资产合计	1,676	1,709	1,814	1,801	营业外收入	1	2	2	1
<b>资产合计</b>	<b>5,737</b>	<b>7,484</b>	<b>7,735</b>	<b>7,849</b>	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	333	1,438	1,205	706	<b>利润总额</b>	<b>403</b>	<b>545</b>	<b>605</b>	<b>735</b>
应付票据及账款	116	307	383	497	所得税	73	98	109	133
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>330</b>	<b>447</b>	<b>496</b>	<b>602</b>
合同负债	89	105	121	136	少数股东损益	-3	-4	-5	-6
其他应付款	232	243	256	268	<b>归属母公司净利润</b>	<b>333</b>	<b>452</b>	<b>501</b>	<b>608</b>
其他流动负债	924	845	881	917	EPS (按最新股本摊薄)	0.38	0.51	0.56	0.68
流动负债合计	1,694	2,939	2,845	2,524					
长期借款	196	221	248	258					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	30	30	30	30					
非流动负债合计	226	251	278	288					
<b>负债合计</b>	<b>1,920</b>	<b>3,191</b>	<b>3,123</b>	<b>2,813</b>					
归属母公司所有者权益	3,632	4,112	4,435	4,866					
少数股东权益	186	181	176	170					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,818</b>	<b>4,294</b>	<b>4,612</b>	<b>5,036</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,737</b>	<b>7,484</b>	<b>7,735</b>	<b>7,849</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>615</b>	<b>-519</b>	<b>700</b>	<b>870</b>
现金收益	432	532	598	703
存货影响	-23	-1,291	-7	26
经营性应收影响	23	13	26	45
经营性应付影响	-34	203	87	127
其他影响	218	24	-4	-30
<b>投资活动现金流</b>	<b>-219</b>	<b>-161</b>	<b>-128</b>	<b>-31</b>
资本支出	-141	-67	-150	-44
股权投资	-3	0	0	0
其他长期资产变化	-75	-94	22	13
<b>融资活动现金流</b>	<b>-369</b>	<b>1,010</b>	<b>-428</b>	<b>-699</b>
借款增加	-160	1,130	-206	-489
股利及利息支付	-221	-224	-243	-229
股东融资	65	0	0	0
其他影响	-53	104	21	19

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	33.6%	17.9%	14.7%	12.5%
EBIT 增长率	54.2%	32.8%	12.5%	18.4%
归母公司净利润增长率	67.4%	35.5%	10.9%	21.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.1%	26.4%	26.2%	26.2%
净利率	5.6%	6.4%	6.2%	6.7%
ROE	8.7%	10.5%	10.9%	12.1%
ROIC	11.1%	10.6%	11.6%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.5%	42.6%	40.4%	35.8%
流动比率	2.4	2.0	2.1	2.4
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1
应收账款周转天数	17	15	14	12
存货周转天数	221	234	244	216
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.51	0.56	0.68
每股经营现金流	0.69	-0.58	0.79	0.98
每股净资产	4.09	4.63	4.99	5.48
<b>估值比率</b>				
P/E	16	12	11	9
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	14	11	10	8

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn