


2024年05月07日
潮宏基 (002345.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

珠宝首饰及钟表

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 7.82元
股价 (2024-05-06) 6.19元

交易数据

总市值(百万元)	5,499.89
流通市值(百万元)	5,368.85
总股本(百万股)	888.51
流通股本(百万股)	867.34
12个月价格区间	5.51/7.86元

2023&24Q1 业绩表现亮眼，加盟拓店步伐加快

目 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报：

(1) 2023 年，公司实现营业收入 59.00 亿元/+33.56%，实现归母净利润 3.33 亿元/+67.41%，扣非归母净利润 3.06 亿元/+71.93%，经营性现金流净额 6.15 亿元/+48.66%，主要系本期公司销售商品、提供劳务收到的现金增加和经营性应付款增加所致。

(2) 2024Q1，公司实现营业收入 17.96 亿元/+17.87%，实现归母净利润 1.31 亿元/+5.47%，扣非归母净利润 1.29 亿元/+5.37%。经营性现金流净额 1.24 亿元/+2.54%。

目 业务结构变化导致毛利率下滑，费用端保持稳定：

(1) 2023 年公司毛利率为 26.07%/-4.11pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.03%/2.13%/1.06%/0.53%，同比 -3.49pcts/+0.07pct/-0.29pct/-0.14pct，净利率为 5.59%/+0.95pct。毛利率下滑主要是由于加盟模式与传统黄金占比提升。

(2) 2024Q1 公司毛利率为 24.92%/-3.11pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.39%/1.80%/0.88%/0.51%，同比 -2.24pcts/+0.49pct/-0.11pct/-0.04pct，净利率为 7.35%/-0.99pct。

目 拓店步伐加快，传统黄金增速亮眼：

(1) 分渠道，2023 年公司自营收入 32.58 亿元/+14.53%，其中通过实现线上销售收入 10.55 亿元/+14.84%，占总收入比重达到 17.88%，主要系公司优化产品结构等策略，同时通过精准投放、爆品突破等措施；加盟代理收入 24.81 亿元/+67.52%，占比提升至 42.05%；批发收入 1.35 亿元/+57.63%。2023 年末公司珠宝门店共 1399 家，净增 241 家，其中自营店净关闭 50 家、加盟代理店净增 291 家。

(2) 分产品，2023 年时尚珠宝收入 29.89 亿元/+20.43%，占比达到 50.66%，毛利率 30.67%/-4.60pcts；传统黄金首饰收入 22.65 亿元/+56.75%，占比达到 38.39%，毛利率 8.73%/-0.50pct；皮具收入 3.71 亿元/+14.41%，占比达到 6.29%，毛利率 63.54%/-0.01pct。

目 展望 2024 年，公司将持续推动加盟渠道布局：

在渠道拓展上，公司将通过借助区域灵活政策和标杆店打造，进一步实现成长区与空白区域的突破，根据年报披露 2024 年计划净增新开加盟店 300 家；在产品打造上，公司将推出全新八大系列丰富产品矩

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.4	-7.3	-7.9
绝对收益	-9.9	3.2	-16.8

王朔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123070047

ducz@essence.com.cn

相关报告

渠道拓展顺利，董事长增持彰显信心	2023-10-31
加盟拓店提速，传统黄金增长亮眼	2023-08-25
Q1 业绩稳步复苏，全力推进市场开拓与产品力提升	2023-05-01
Q3 业绩环比恢复明显，培育钻石业务顺利推进	2022-10-28

阵、强化黄金 PC 品类及串珠产品的核心优势，实现用户体验及公司毛利双提升；在品类探索上，2024 年“ADELE VENTI 梵迪”与“Cëvol”两大品牌将继续积极推进培育钻石产品的设计研发，继续拓展线下形象门店。

目 投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 7.82 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 17.6%、17.6%、14.2%，净利润的增速分别为 38.9%、18.6%、11.5%；给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 7.82 元，相当于 2024 年 15 倍的动态市盈率。

目 风险提示：宏观经济下行风险，加盟管理风险，产品质量控制风险，展店不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,417.4	5,899.9	6,938.0	8,161.2	9,317.4
净利润	199.1	333.3	463.1	549.3	612.3
每股收益(元)	0.22	0.38	0.52	0.62	0.69
每股净资产(元)	3.99	4.09	4.29	4.65	5.12

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	27.4	16.4	11.8	9.9	8.9
市净率(倍)	1.5	1.5	1.8	1.7	1.5
净利润率	4.5%	5.7%	6.7%	6.7%	6.6%
净资产收益率	5.6%	9.2%	10.1%	12.0%	13.5%
股息收益率	3.3%	0.0%	3.3%	2.7%	2.9%
ROIC	6.6%	10.4%	14.4%	16.1%	14.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034