

24Q1 高基数下维持稳健增长，加盟拓展积极推进

买入|维持

——潮宏基(002345)2023 年年报及 2024 年一季报点评

事件:

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。

点评:

● 23 年业绩稳健增长，24Q1 高基数下收入同比增长 18%

2023 年公司实现营业收入 59 亿元，同比增长 33.56%，归母净利润 3.33 亿元，同比提升 67.41%，扣非归母净利润 3.06 亿元，同比提升 71.93%。2023 年菲安妮业务计提商誉减值准备 3943 万元。盈利能力方面，23 年公司实现毛利率 26.07%，同比下降 4.11pct，净利率 5.59%，同比提升 0.95pct。费用率方面，2023 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 14.03%/2.13%/1.06%，同比分别下降 3.49/提升 0.07/下降 0.29pct。2024Q1 公司实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 17.87%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 5.47%。盈利能力方面，2024Q1 公司毛利率为 24.92%，同比下降 3.11pct，净利率为 7.35%，同比下降 0.99pct。2024Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别下降 1.13/提升 0.47/下降 0.09pct，总体费用管控持续优化。

● 传统黄金产品高景气，FION 品牌焕新升级

分产品看，2023 年时尚珠宝产品收入 29.89 亿元，同比增长 20.43%，毛利率 30.67%，同比下滑 4.60pct；传统黄金产品收入 22.65 亿元，同比增长 56.75%，毛利率 8.73%，同比下滑 0.5pct；皮具收入 3.71 亿元，同比增长 14.41%，毛利率 63.54%，同比基本持平。潮宏基结合非遗工艺与现代美学持续提升产品力，23 年重磅推出“花丝风雨桥”等国风新作，时尚黄金品类毛利贡献突出，销售大幅增长。Cèvol 和 VENTI 继续布局推进培育钻石产品的研发，Cèvol 新店 4 月底落地上海静安，线下形象门店进一步拓展。FION 23 年正式启动品牌形象升级，进一步夯实重手工品牌心智。会员方面，2023 年会员复购贡献收入占总收入比重超 50%，品牌主力军 80 后、90 后、00 后人群占比 85%，95 后、00 后占比提高明显。

● 加盟拓展积极推进，24 年计划净增加盟店 300 家

分渠道看，2023 年公司自营收入 32.58 亿元，同比增长 14.53%，加盟代理收入 24.81 亿元，同比增长 67.52%，占营收比重提升 8.54%至 42.06%。公司全年净增珠宝门店 241 家，其中自营店/加盟店分别净增-50/+291 家，截至 2023 年末，珠宝门店数量为 1399 家，其中自营店/加盟店分别为 274/1125 家。公司借助新老代理商的地方性资源加速渗透，23 年加盟业务拓展顺利，2024 年计划净增加盟店 300 家以上，预计 2025 年门店数量有望达到 2000 家。

● 投资建议与盈利预测

公司定位中高端时尚消费品多品牌运营商，拥有“CHJ 潮宏基”，“VENTI 梵迪”和“FION 菲安妮”三大品牌，主品牌潮宏基加快渠道扩张并不断推进黄金饰品时尚化。我们预计 2024-2026 EPS 为 0.45/0.53/0.60 元，对应 PE 为 13/11/10x，维持“买入”评级。

● 风险提示

拓店不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 7.86 / 5.51

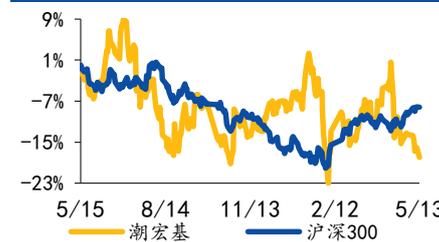
A 股流通股 (百万股): 867.34

A 股总股本 (百万股): 888.51

流通市值 (百万元): 5099.97

总市值 (百万元): 5224.45

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-潮宏基(002345)2023 年三季报点评:三季度拓店加速,黄金产品持续火爆》2023.11.03

《国元证券公司研究-潮宏基(002345)2023 年半年报点评:二季度业绩快速增长,黄金品类高增渠道拓展加速》2023.08.28

报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐梓童

电话 021-51097188-1866

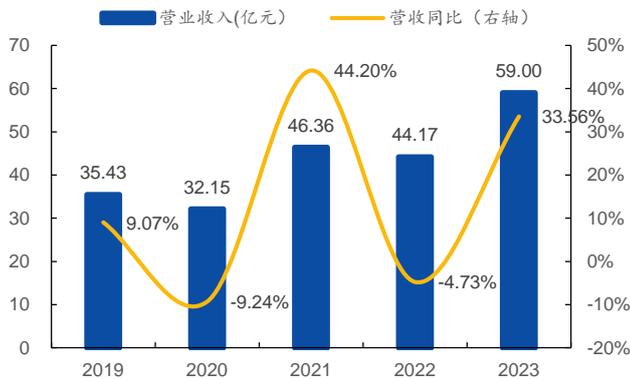
邮箱 xuzitong@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4417.41	5899.85	6901.71	7909.52	8930.30
收入同比(%)	-4.73	33.56	16.98	14.60	12.91
归母净利润(百万元)	199.13	333.35	401.28	467.69	529.36
归母净利润同比(%)	-43.22	67.41	20.38	16.55	13.19
ROE(%)	5.62	9.18	10.48	11.74	12.71
每股收益(元)	0.22	0.38	0.45	0.53	0.60
市盈率(P/E)	26.86	16.05	13.33	11.44	10.10

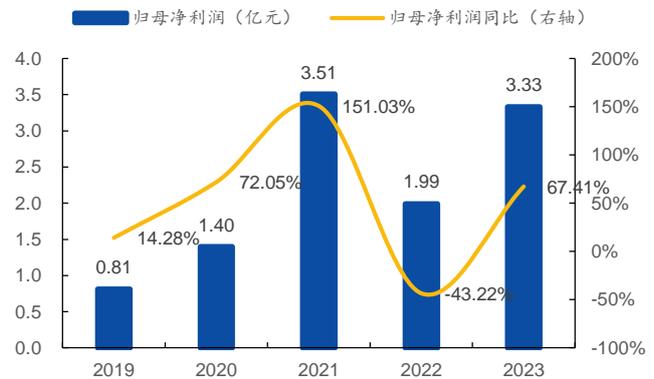
资料来源：Wind,国元证券研究所

图 1：2019-2023 公司收入及增速



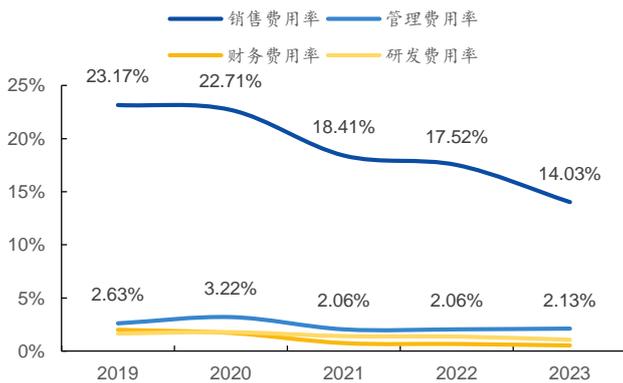
资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 2：2019-2023 公司归母净利润及增速



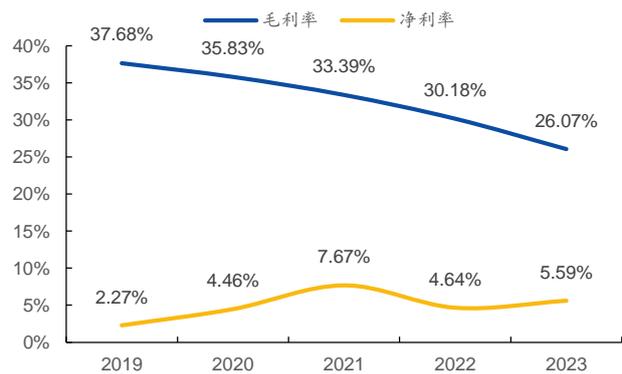
资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 3：2019-2023 公司期间费用率



资料来源：iFind, 国元证券研究所

图 4：2019-2023 公司毛利率和净利率



资料来源：iFind, 国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3909.59	4061.25	5008.52	5729.15	6448.58
现金	650.31	643.41	966.24	1107.33	1250.24
应收账款	266.17	286.28	397.12	452.03	512.10
其他应收款	68.93	37.40	103.53	118.64	133.95
预付账款	16.16	13.80	21.83	24.29	26.82
存货	2665.12	2688.26	3232.99	3745.16	4226.98
其他流动资产	242.91	392.08	286.82	281.70	298.48
非流动资产	1643.50	1676.24	1581.87	1510.43	1431.85
长期投资	194.70	197.73	194.19	195.45	195.41
固定资产	426.66	530.44	490.02	449.60	409.18
无形资产	29.18	24.27	19.27	14.27	9.27
其他非流动资产	992.97	923.80	878.40	851.11	817.99
资产总计	5553.09	5737.49	6590.39	7239.58	7880.42
流动负债	1649.55	1693.96	2348.53	2850.31	3314.86
短期借款	438.87	333.29	1014.30	1489.90	1917.38
应付账款	144.20	115.56	173.36	187.23	216.44
其他流动负债	1066.49	1245.11	1160.86	1173.18	1181.05
非流动负债	312.03	226.01	229.71	228.29	228.38
长期借款	279.02	195.76	195.76	195.76	195.76
其他非流动负债	33.01	30.25	33.95	32.52	32.62
负债合计	1961.58	1919.97	2578.23	3078.60	3543.24
少数股东权益	49.06	185.71	181.72	177.06	171.79
股本	888.51	888.51	888.51	888.51	888.51
资本公积	1345.68	1280.59	1280.59	1280.59	1280.59
留存收益	1425.06	1580.71	1759.86	1919.70	2104.43
归属母公司股东权益	3542.46	3631.80	3830.44	3983.92	4165.40
负债和股东权益	5553.09	5737.49	6590.39	7239.58	7880.42

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	413.87	615.24	-123.03	-16.55	70.68
净利润	205.07	330.03	397.29	463.03	524.09
折旧摊销	63.44	70.09	78.80	77.37	77.47
财务费用	29.69	31.42	10.16	13.75	11.61
投资损失	-18.84	-3.10	-10.78	-9.56	-8.89
营运资金变动	5.60	109.68	-600.44	-542.70	-518.79
其他经营现金流	128.91	77.11	1.95	-18.44	-14.81
投资活动现金流	-78.64	-218.56	60.97	-4.51	-2.38
资本支出	101.88	205.57	0.00	0.00	0.00
长期投资	-1.02	2.00	-5.80	1.20	-0.05
其他投资现金流	22.22	-10.99	55.18	-3.31	-2.43
筹资活动现金流	-253.32	-369.19	384.88	162.15	74.61
短期借款	-88.16	-105.58	681.01	475.60	427.48
长期借款	72.45	-83.25	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-16.90	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-82.64	-65.09	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-138.08	-115.26	-296.13	-313.44	-352.87
现金净增加额	83.79	27.86	322.83	141.09	142.91

资料来源: wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417.41	5899.85	6901.71	7909.52	8930.30
营业成本	3084.32	4361.66	5214.50	6040.58	6817.71
营业税金及附加	77.61	90.86	103.53	118.64	133.95
营业费用	774.02	827.90	897.22	949.14	1071.64
管理费用	91.14	125.89	138.03	158.19	178.61
研发费用	59.84	62.69	89.72	102.82	116.09
财务费用	29.69	31.42	10.16	13.75	11.61
资产减值损失	-83.32	-40.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.49	-0.51	0.04	-0.03	-0.05
投资净收益	18.84	3.10	10.78	9.56	8.89
营业利润	251.62	402.62	483.97	564.37	638.80
营业外收入	0.72	0.57	1.08	0.85	0.88
营业外支出	0.58	0.53	0.56	0.55	0.55
利润总额	251.76	402.66	484.50	564.68	639.14
所得税	46.69	72.63	87.21	101.64	115.04
净利润	205.07	330.03	397.29	463.03	524.09
少数股东损益	5.94	-3.32	-4.00	-4.66	-5.27
归属母公司净利润	199.13	333.35	401.28	467.69	529.36
EBITDA	344.75	504.13	572.93	655.50	727.88
EPS (元)	0.22	0.38	0.45	0.53	0.60

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.73	33.56	16.98	14.60	12.91
营业利润(%)	-41.69	60.01	20.21	16.61	13.19
归属母公司净利润(%)	-43.22	67.41	20.38	16.55	13.19
获利能力					
毛利率(%)	30.18	26.07	24.45	23.63	23.66
净利率(%)	4.51	5.65	5.81	5.91	5.93
ROE(%)	5.62	9.18	10.48	11.74	12.71
ROIC(%)	5.80	8.68	8.77	9.33	9.67
偿债能力					
资产负债率(%)	35.32	33.46	39.12	42.52	44.96
净负债比率(%)	40.24	32.75	50.23	57.60	62.15
流动比率	2.37	2.40	2.13	2.01	1.95
速动比率	0.75	0.80	0.76	0.70	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.79	1.05	1.12	1.14	1.18
应收账款周转率	15.80	19.12	18.45	16.95	16.84
应付账款周转率	18.09	33.58	36.10	33.50	33.78
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.38	0.45	0.53	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.09	4.31	4.48	4.69
估值比率					
P/E	26.86	16.05	13.33	11.44	10.10
P/B	1.51	1.47	1.40	1.34	1.28
EV/EBITDA	16.83	11.51	10.13	8.85	7.97

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188