

潮宏基 (002345)

2024 中报点评: 销售费用缩减, 公司 Q2 业绩维持稳定增长同比+17%

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4417	5900	7011	8415	9897
同比 (%)	(4.73)	33.56	18.83	20.03	17.60
归母净利润 (百万元)	199.13	333.35	382.62	453.60	529.35
同比 (%)	(43.22)	67.41	14.78	18.55	16.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.38	0.43	0.51	0.60
P/E (现价&最新摊薄)	18.16	10.85	9.45	7.97	6.83

投资要点

- **2024Q2 实现归母净利润同比+17%:** 公司披露 2024 年半年报, 2024H1 收入 34.3 亿元, 同比+14.15%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比+10%, 扣非归母净利润 2.25 亿元, 同比+10%。单拆 Q2, 2024Q2 公司收入 16.35 亿元, 同比+10.3%, 实现归母净利润 9865 万元, 同比+16.8%, 实现扣非归母净利润 9686 万元, 同比+17%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金 1 元 (含税), 2024 年上半年中期分红率达到 38.72%
- **传统黄金产品拉动收入增长, 传统黄金产品毛利率基本维持稳定。** 分业务拆分来看, 2024H1, 公司时尚珠宝收入 16.5 亿元, 同比+6%, 毛利率 28.52%, 同比-3.44pct, 传统黄金产品 14.8 亿元, 同比+31.4%, 毛利率 9.78%, 同比+0.77pct, 皮具收入 1.5 亿元, 同比-26.1%, 毛利率 62.26%, 同比-2.13pct。品牌使用费&加盟费收入 1.23 亿元, 同比+41%。
- **毛利率有所下滑, 销售费用大幅缩减使得利润率保持在较为稳定的水平:** 2024Q2, 公司毛利率 23.3%, 同比下滑 2.43pct。销售费用率 11.33%, 同比减少 3.25pct, 管理费用率 2.05%, 同比增长 0.15pct。公司利润率提升主要来自于销售费用的减少, 具体拆开来看为人员薪酬和商场费用的减少。
- **公司自营门店继续调整, 门店渠道大幅扩张带来加盟收入的大幅增长:** 分渠道来看, 2024H1 自营收入 17.25 亿元, 同比下滑 4%, 加盟代理收入 16.5 亿元, 同比+43.7%。截止 2024 年 6 月末, 公司珠宝品牌终端门店 1451 家, H1 净增 52 家。其中自营门店数 257 家, 净减少 17 家, 加盟门店 1194 家, 净增 69 家。
- **盈利预测与投资评级:** 潮宏基是我国年轻时尚的黄金珠宝品牌, 产品设计突出, 拓店速度快, 2024 年 Q2 虽然黄金珠宝终端动销受到了金价波动的影响, 但是公司及时调整费用支出, 使得业绩保持稳定, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 3.8/4.5/ 5.3 亿元, 最新股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 9/8/7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 终端需求不及预期, 渠道竞争加剧, 金价波动风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.07
一年最低/最高价	4.02/7.45
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	3,529.01
总市值(百万元)	3,616.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.11
资产负债率(% ,LF)	34.55
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.08

相关研究

《潮宏基(002345): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 高基数下归母净利润实现正增长, 符合预期》

2024-04-27

《潮宏基(002345): 2023 年业绩预告点评: 归母净利润 3.2-4 亿元, 黄金珠宝业务整体经营恢复》

2024-01-29

潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,061	4,620	5,237	5,941	营业总收入	5,900	7,011	8,415	9,897
货币资金及交易性金融资产	714	1,100	1,366	1,809	营业成本(含金融类)	4,362	5,301	6,479	7,743
经营性应收款项	300	405	487	573	税金及附加	91	105	126	148
存货	2,688	2,798	3,060	3,226	销售费用	828	911	1,010	1,089
合同资产	0	0	0	0	管理费用	126	140	151	168
其他流动资产	359	316	324	332	研发费用	63	70	84	99
非流动资产	1,676	1,625	1,607	1,589	财务费用	31	0	0	0
长期股权投资	198	198	198	198	加:其他收益	8	7	8	10
固定资产及使用权资产	592	567	542	516	投资净收益	3	14	17	20
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	24	32	40	47	减值损失	(33)	0	0	0
商誉	686	646	646	646	资产处置收益	26	(42)	(42)	(40)
长期待摊费用	48	48	48	48	营业利润	403	462	548	639
其他非流动资产	129	135	135	135	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,737	6,244	6,844	7,530	利润总额	403	462	548	639
流动负债	1,694	1,820	1,971	2,133	减:所得税	73	83	99	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	433	429	429	429	净利润	330	379	449	524
经营性应付款项	116	177	216	258	减:少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(5)
合同负债	89	105	126	148	归属母公司净利润	333	383	454	529
其他流动负债	1,056	1,109	1,200	1,297	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.43	0.51	0.60
非流动负债	226	226	226	226	EBIT	445	462	548	639
长期借款	196	196	196	196	EBITDA	562	499	585	678
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.07	24.39	23.01	21.76
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	5.65	5.46	5.39	5.35
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	33.56	18.83	20.03	17.60
负债合计	1,920	2,046	2,197	2,359	归母净利润增长率(%)	67.41	14.78	18.55	16.70
归属母公司股东权益	3,632	4,016	4,470	4,999					
少数股东权益	186	182	177	172					
所有者权益合计	3,818	4,198	4,647	5,171					
负债和股东权益	5,737	6,244	6,844	7,530					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	615	355	312	482	每股净资产(元)	4.09	4.52	5.03	5.63
投资活动现金流	(219)	34	(45)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	(369)	(1)	0	0	ROIC(%)	8.21	8.12	8.84	9.42
现金净增加额	28	386	266	443	ROE-摊薄(%)	9.18	9.53	10.15	10.59
折旧和摊销	117	37	38	38	资产负债率(%)	33.46	32.77	32.10	31.32
资本开支	(198)	(22)	(62)	(60)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.85	9.45	7.97	6.83
营运资本变动	122	(86)	(200)	(100)	P/B(现价)	1.00	0.90	0.81	0.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>