

# 潮宏基 (002345.SZ)

优于大市

## 二季度归母净利润同比增长 16.76%，持续推进加盟门店扩张

### 核心观点

**公司收入增长稳健，二季度归母净利润同比增长 16.76%。**公司 2024 上半年实现营收 34.31 亿元，同比增长 14.15%，归母净利润 2.29 亿元，同比增长 10.04%，扣非净利润 2.25 亿元，同比增长 10.06%。单季度看，公司二季度营收 16.35 亿元，同比增长 10.33%，归母净利润 0.99 亿元，同比增长 16.76%，增速较一季度提升 11.29pct，整体业绩情况表现较好。此外，公司 2024 半年度每 10 股派发现金 1 元（含税），合计占归母净利润的比重为 39%。

**黄金产品增长较好，继续推进加盟门店扩张。**分产品看，上半年传统黄金产品收入 14.77 亿元，同比增长 31.37%，收入占比提升 5.64pct 至 43.04%。时尚珠宝产品收入 16.54 亿元，同比增长 5.97%，收入占比 48.21%。皮具在行业需求有所走弱下收入同比下降 26.07% 至 1.48 亿元，收入占比 4.33%。门店扩张方面，公司继续借助加盟优势扩大门店网络，上半年净开店 52 家，其中净开加盟店 69 家，期末门店总数 1451 家，其中加盟店占比 82%。

**产品结构变化影响毛利率，销售费用率优化。**公司 2024 上半年综合毛利率 24.15%，同比-2.75pct，主要是低毛利的黄金产品占比提升影响，不过黄金产品本身毛利率提升 0.77pct 至 9.78%。销售费用率同比-2.73pct 至 11.36%，其中广告宣传费下降 5%，反映公司前提投放已逐步建立品牌心智。管理费用率同比增加 0.32pct 至 1.92%，主要系总部大厦折旧摊销费用增加影响。上半年实现经营性现金流净额 3.39 亿元，同比-8.41%。

**风险提示：**门店扩张不及预期；终端动销不及预期；竞争环境恶化

**投资建议：**未来公司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，把握市场集中度提升机遇。女包业务继续积极进行渠道变革和产品创新。考虑未来黄金品类进一步提升可能对毛利率造成短期影响，及金价相对高位可能抑制终端消费，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 4.04/4.64/5.31 亿元（前值分别为 4.52/5.36/6.25 亿元），对应 PE 分别为 9/7.8/6.8 倍，维持公司“优于大市”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	6,912.38	7,915.71	8,899.84
(+/-%)	-4.73%	33.56%	17.16%	14.51%	12.43%
净利润(百万元)	199.13	333.35	403.77	464.39	531.48
(+/-%)	-43.22%	67.41%	21.13%	15.01%	14.45%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.45	0.52	0.60
EBIT Margin	7.48%	7.30%	7.49%	7.93%	8.35%
净资产收益率 (ROE)	5.62%	9.18%	10.74%	11.88%	13.03%
市盈率 (PE)	18.16	10.85	8.96	7.79	6.80
EV/EBITDA	13.49	11.75	11.67	11.08	10.55
市净率 (PB)	1.02	1.00	0.96	0.92	0.89

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

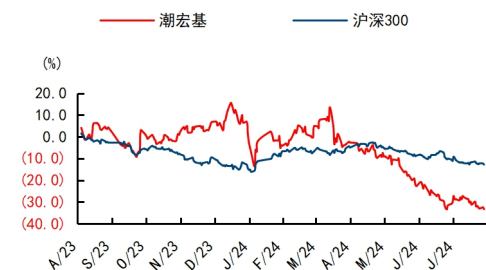
#### 商贸零售·专业连锁 II

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.07 元
总市值/流通市值	3616/3529 百万元
52 周最高价/最低价	7.45/4.02 元
近 3 个月日均成交额	39.30 百万元

#### 市场走势



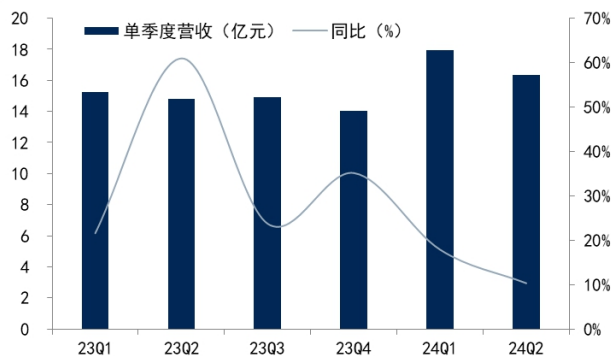
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《潮宏基 (002345.SZ) - 积极布局黄金品类及加盟模式，驱动业绩持续增长》——2024-04-28
- 《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

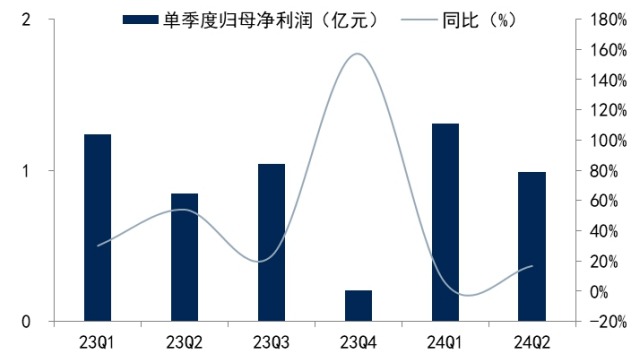
公司 2024 上半年实现营收 34.31 亿元，同比增长 14.15%，归母净利润 2.29 亿元，同比增长 10.04%，扣非净利润 2.25 亿元，同比增长 10.06%。单季度看，公司二季度营收 16.35 亿元，同比增长 10.33%，归母净利润 0.99 亿元，同比增长 16.76%，增速较一季度提升 11.29pct，整体业绩情况表现较好。此外，公司 2024 半年度每 10 股派发现金 1 元（含税），合计占归母净利润的比重为 39%。

图1：潮宏基单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

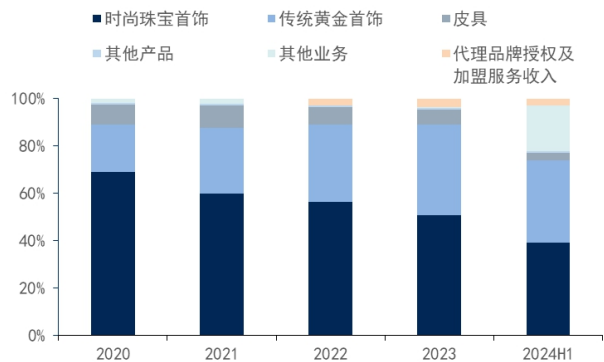
图2：潮宏基单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

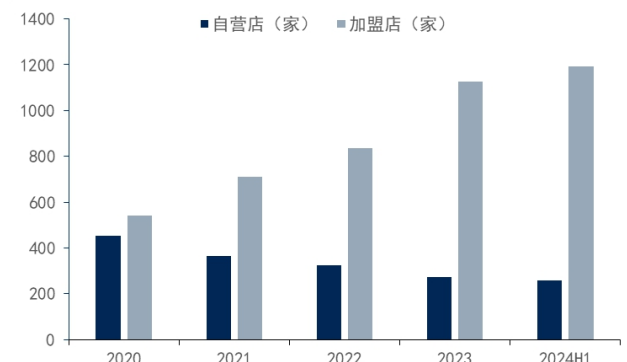
分产品看，上半年传统黄金产品收入 14.77 亿元，同比增长 31.37%，收入占比提升 5.64pct 至 43.04%。时尚珠宝产品收入 16.54 亿元，同比增长 5.97%，收入占比 48.21%。皮具在行业需求有所走弱下收入同比下降 26.07%至 1.48 亿元，收入占比 4.33%。门店扩张方面，公司继续借助加盟优势扩大门店网络，上半年净开店 52 家，其中净开加盟店 69 家，期末门店总数 1451 家，其中加盟店占比 82%。

图3：潮宏基分产品收入占比（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

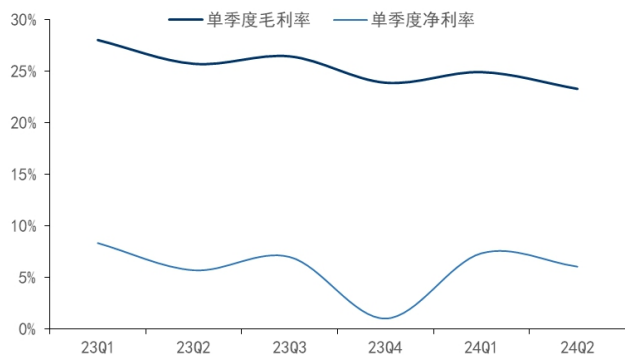
图4：潮宏基门店数量（家）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

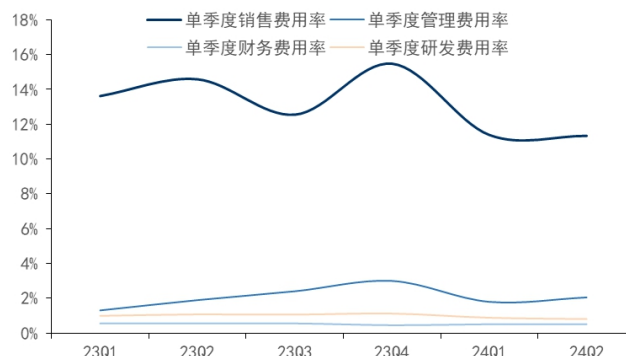
财务数据看，公司 2024 上半年综合毛利率 24.15%，同比-2.75pct，主要是低毛利的黄金产品占比提升影响，不过黄金产品本身毛利率提升 0.77pct 至 9.78%。销售费用率同比-2.73pct 至 11.36%，其中广告宣传费下降 5%，反映公司前投投放已逐步建立品牌心智。管理费用率同比增加 0.32pct 至 1.92%，主要系总部大厦折旧摊销费用增加影响。上半年实现经营性现金流净额 3.39 亿元，同比-8.41%。

图5: 潮宏基单季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 潮宏基单季度费用率 (%)



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, 把握市场集中度提升机遇。女包业务继续积极进行渠道变革和产品创新。考虑未来黄金品类进一步提升可能对毛利率造成短期影响, 及金价相对高位可能抑制终端消费, 我们下调公司2024-2026年归母净利润至4.04/4.64/5.31亿元(前值分别为4.52/5.36/6.25亿元), 对应PE分别为9/7.8/6.8倍, 维持公司“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24-08-27)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600612.SH	老凤祥	47.65	200.24	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	9.47	8.33	7.46	19.13	0.50	优于大市
002867.SZ	周大生	10.07	110.36	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	7.14	6.18	5.33	20.62	0.41	优于大市
002345.SZ	潮宏基	4.07	36.16	0.38	0.45	0.52	0.60	18.15	8.96	7.79	6.80	9.18	0.42	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 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	6912	7916	8900
应收款项	332	324	398	455	536	营业成本	3084	4362	5195	5940	6660
存货净额	2665	2688	3019	3368	3681	营业税金及附加	78	91	115	131	144
其他流动资产	177	269	321	348	403	销售费用	774	828	863	967	1069
<b>流动资产合计</b>	<b>3910</b>	<b>4061</b>	<b>4515</b>	<b>4949</b>	<b>5398</b>	管理费用	91	126	148	168	190
固定资产	455	530	652	764	863	研发费用	60	63	73	82	93
无形资产及其他	29	24	23	22	21	财务费用	30	31	32	67	100
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)
<b>资产总计</b>	<b>5553</b>	<b>5737</b>	<b>7112</b>	<b>8256</b>	<b>9404</b>	其他收入	(45)	(22)	(73)	(82)	(93)
短期借款及交易性金融负债	510	433	1250	1965	2717	营业利润	252	403	489	563	643
应付款项	144	116	144	197	221	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	995	1145	1497	1676	1828	<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>403</b>	<b>489</b>	<b>563</b>	<b>643</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1650</b>	<b>1694</b>	<b>2890</b>	<b>3838</b>	<b>4767</b>	所得税费用	47	73	89	103	117
长期借款及应付债券	279	196	196	196	196	少数股东损益	6	(3)	(4)	(5)	(5)
其他长期负债	33	30	80	130	180	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199</b>	<b>333</b>	<b>404</b>	<b>464</b>	<b>531</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>312</b>	<b>226</b>	<b>276</b>	<b>326</b>	<b>376</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1962</b>	<b>1920</b>	<b>3166</b>	<b>4164</b>	<b>5143</b>	净利润	199	333	404	464	531
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	3761	3910	4080	折旧摊销	83	40	63	75	87
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5553</b>	<b>5737</b>	<b>7112</b>	<b>8256</b>	<b>9404</b>	公允价值变动损失	83	41	10	10	10
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	30	31	32	67	100
每股收益	0.22	0.38	0.45	0.52	0.60	营运资本变动	97	1	(21)	(147)	(217)
每股红利	0.26	0.25	0.31	0.36	0.41	其它	(72)	50	(7)	(6)	(7)
每股净资产	3.99	4.09	4.23	4.40	4.59	<b>经营活动现金流</b>	<b>462</b>	<b>415</b>	<b>454</b>	<b>400</b>	<b>409</b>
ROIC	6.19%	8.17%	9%	10%	11%	资本开支	0	(13)	(200)	(200)	(200)
ROE	5.62%	9.18%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(30)	(52)	0	0	0
毛利率	30%	26%	25%	25%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>(68)</b>	<b>(1000)</b>	<b>(800)</b>	<b>(800)</b>
EBIT Margin	7%	7%	7%	8%	8%	权益性融资	2	65	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	72	(83)	0	0	0
收入增长	-5%	34%	17%	15%	12%	支付股利、利息	(228)	(221)	(275)	(316)	(361)
净利润增长率	-43%	67%	21%	15%	14%	其它融资现金流	(85)	190	817	715	752
资产负债率	36%	37%	47%	53%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(394)</b>	<b>(354)</b>	<b>542</b>	<b>400</b>	<b>391</b>
股息率	6.3%	6.1%	7.6%	8.7%	10.0%	<b>现金净变动</b>	<b>25</b>	<b>(7)</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	18.2	10.8	9.0	7.8	6.8	货币资金的期初余额	626	650	643	640	640
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	650	643	640	640	640
EV/EBITDA	13.5	11.7	11.7	11.1	10.6	企业自由现金流	0	381	265	240	278
						权益自由现金流	0	488	1056	901	948

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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