

潮宏基 (002345.SZ)

二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期

2024年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

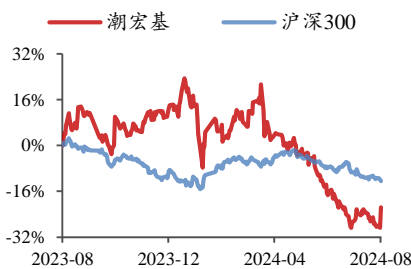
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/8/28
当前股价(元)	4.48
一年最高最低(元)	7.45/4.02
总市值(亿元)	39.81
流通市值(亿元)	38.85
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.67
近3个月换手率(%)	64.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度高基数下实现稳健增长，全年继续快速拓店——公司信息更新报告》-2024.4.28

《2023年归母净利润预计同比增长61%-101%，实现门店净增246家——公司信息更新报告》-2024.1.30

《三季度业绩增长略超预期，加盟渠道扩张驶入快车道——公司信息更新报告》-2023.11.14

● 2024Q2 营收同比+10.3%，归母净利润同比+16.8%超预期

公司发布半年报：2024H1 实现营收 34.31 亿元（同比+14.2%，下同）、归母净利润 2.30 亿元（+10.0%）；2024Q2 实现营收 16.35 亿元（+10.3%），归母净利润 0.99 亿元（+16.8%）；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 1.0 元。考虑到金价波动、消费环境低迷等因素，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.85/4.58/5.38 亿元（原值 4.35/5.18/6.06 亿元），对应 EPS 为 0.43/0.52/0.61 元，当前股价对应 PE 为 10.3/8.7/7.4 倍。我们认为，公司以时尚珠宝打造差异化特色，渠道扩张叠加品牌力提升驱动持续成长，估值合理，维持“买入”评级。

● 加盟代理渠道营收高增长，毛利率和销售费用率均小幅下降

分产品看，2024H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具/品牌授权及加盟服务收入分别实现营收 16.5/14.8/1.5/1.2 亿元，同比+6.0%/+31.4%/-26.1%/+41.0%，黄金品类销售良好、加盟授权服务相关收入增加；分渠道看，自营/加盟代理分别实现营收 17.2/16.5 亿元，同比-4.0%/+43.7%。盈利能力方面，2024H1 公司综合毛利率为 24.1%（-2.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 11.4%/1.9%/0.5%，同比-2.7pct/+0.3pct/持平，公司综合毛利率和销售费用率下降，均与渠道结构变化（加盟渠道占比提升）有关。

● 加盟渠道保持良好扩张势头，看好未来品牌势能提升推动持续成长

- （1）渠道扩张：**公司通过加盟模式推进渠道扩张，2024H1 珠宝业务净增加盟店 69 家，扩张势头良好，报告期末加盟门店总数达 1194 家，总门店数达 1451 家；
- （2）产品研发：**公司继续精耕品牌印记系列，2024 年上半年联袂《T》中文版跨界发布“2024/25 彩金珠宝潮流趋势”，特邀央美教授/非遗传承人升级“花丝·风雨桥”系列，与国际知名艺术家联名设计“花丝·如意”、“花丝·圆满”系列。
- （3）品牌提升：**公司以“意象东方·非遗新生”立时尚标杆，携手全新品牌代言人宋轶，持续拔高潮宏基在时尚东方的品牌调性，扩大圈层影响力。

● 风险提示：行业竞争加剧、加盟拓展不及预期、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	6,876	8,134	9,518
YOY(%)	-4.7	33.6	16.5	18.3	17.0
归母净利润(百万元)	199	333	385	458	538
YOY(%)	-43.2	67.4	15.6	18.9	17.3
毛利率(%)	30.2	26.1	23.7	22.9	22.3
净利率(%)	4.6	5.6	5.6	5.6	5.6
ROE(%)	5.7	8.6	9.7	10.8	11.7
EPS(摊薄/元)	0.22	0.38	0.43	0.52	0.61
P/E(倍)	20.0	11.9	10.3	8.7	7.4
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3910	4061	5000	5311	6695
现金	650	643	750	887	1038
应收票据及应收账款	266	286	0	0	0
其他应收款	69	37	87	60	111
预付账款	16	14	21	20	28
存货	2665	2688	3751	3951	5126
其他流动资产	243	392	392	392	392
非流动资产	1644	1676	1663	1715	1785
长期投资	195	198	201	204	207
固定资产	427	530	567	627	691
无形资产	29	24	-2	-32	-54
其他非流动资产	993	924	897	916	941
资产总计	5553	5737	6664	7026	8480
流动负债	1650	1694	2496	2632	3785
短期借款	439	333	1014	1160	2116
应付票据及应付账款	144	116	197	177	264
其他流动负债	1066	1245	1285	1295	1406
非流动负债	312	226	187	148	109
长期借款	279	196	157	117	78
其他非流动负债	33	30	30	30	30
负债合计	1962	1920	2683	2779	3893
少数股东权益	49	186	186	186	186
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1346	1281	1281	1281	1281
留存收益	1425	1581	1641	1765	1882
归属母公司股东权益	3542	3632	3795	4061	4401
负债和股东权益	5553	5737	6664	7026	8480

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	414	615	-153	354	-413
净利润	205	330	385	458	538
折旧摊销	115	70	83	44	43
财务费用	30	31	34	41	48
投资损失	-19	-3	-5	-5	-5
营运资金变动	6	110	-651	-183	-1037
其他经营现金流	77	77	0	0	0
投资活动现金流	-79	-219	-65	-90	-108
资本支出	102	206	67	92	110
长期投资	1	-2	-3	-3	-3
其他投资现金流	22	-11	5	5	5
筹资活动现金流	-253	-369	-356	-272	-284
短期借款	-88	-106	681	146	956
长期借款	72	-83	-39	-39	-39
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-83	-65	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-115	-998	-379	-1201
现金净增加额	84	28	-574	-8	-805

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417	5900	6876	8134	9518
营业成本	3084	4362	5246	6275	7396
营业税金及附加	78	91	103	122	143
营业费用	774	828	791	895	1018
管理费用	91	126	138	146	152
研发费用	60	63	69	81	95
财务费用	30	31	34	41	48
资产减值损失	-83	-40	-40	-30	-25
其他收益	4	8	10	10	10
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	19	3	5	5	5
资产处置收益	12	26	0	0	0
营业利润	252	403	470	559	656
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	252	403	470	559	656
所得税	47	73	85	101	118
净利润	205	330	385	458	538
少数股东损益	6	-3	0	0	0
归属母公司净利润	199	333	385	458	538
EBITDA	392	487	623	693	817
EPS(元)	0.22	0.38	0.43	0.52	0.61

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.7	33.6	16.5	18.3	17.0
营业利润(%)	-41.7	60.0	16.7	18.9	17.3
归属于母公司净利润(%)	-43.2	67.4	15.6	18.9	17.3
获利能力					
毛利率(%)	30.2	26.1	23.7	22.9	22.3
净利率(%)	4.6	5.6	5.6	5.6	5.6
ROE(%)	5.7	8.6	9.7	10.8	11.7
ROIC(%)	5.2	8.0	8.8	9.9	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	33.5	40.3	39.6	45.9
净负债比率(%)	3.9	-0.4	11.6	10.1	26.1
流动比率	2.4	2.4	2.0	2.0	1.8
速动比率	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	18.2	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	18.1	33.6	33.6	33.6	33.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.38	0.43	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	-0.17	0.40	-0.46
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.09	4.27	4.57	4.95
估值比率					
P/E	20.0	11.9	10.3	8.7	7.4
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.4	8.4	7.3	6.5	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn