

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潮宏基 (002345. SZ)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 潮宏基 (002345. SZ) 24H1 点评: 利润超预期, 珠宝加盟贡献主要业绩增长

2024年8月28日

**事件:** 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 34.31 亿元, 同增 14.2%, 归母净利润 2.29 亿元, 同增 10%, 净利率 6.69%, 同比下降 0.25pct, 毛利率 24.15%, 同比下降 2.75pct。24Q1/24Q2 收入 17.96/16.35 亿元, 同增 17.87%/10.33%, 归母净利润 1.31/0.99 亿元, 同增 5.47%/16.76%, 扣非归母净利润 1.29/0.97 亿元, 同增 5.37%/16.96%。24H1 公司拟每股分红 0.1 元 (含税), 现金分红总额 0.89 亿元, 占 24H1 归母净利润的 39%。这是公司继 2017 年之后的再一次中期分红。

## 点评:

**业绩增长主要来自加盟渠道。** 24H1 自营/加盟渠道分别实现营收 17.25/16.47 亿元, 同比分别 -3.98%/+43.66%, 毛利率分别为 31.09%/17.19%, 同比-0.71pct/-2.72pct。拆分来看: 线上总收入 6 亿元, 同降 8%, 其中珠宝/皮具分别同降 4%、30%, 线上毛利率 22.70%, 同比下降 1.74pct, 我们预计主要由于线上珠宝收入的占比提升。线下渠道方面, 珠宝线下收入 26.16 亿元, 同增 17%; 皮具线下收入 0.84 亿元, 同降 24%。

**分产品, 皮具持续承压, 黄金类产品表现亮眼。** 分行业看, 珠宝板块收入 32.78 亿元, 同增 17.43%, 毛利率 22.35%, -1.87pct, 皮具板块收入 1.5 亿元, 同降 26%, 毛利率为 62.11%, 同比-2.34pct。分产品, 珠宝行业分为时尚珠宝和传统黄金, 其中时尚珠宝/传统黄金收入 16.54/14.77 亿元, 同比+5.97%/+31.37%, 毛利率 28.52%/9.78%, 同比-3.44/+0.77pct。品牌授权及服务费收入 1.23 亿元, 同增 41%。

**24H1 珠宝开店延续较快节奏, 且快于公司原定计划。** 公司总门店数 1751 家, 24H1 净开店 38 家。公司珠宝总店数为 1451 家, 旗下“CHJ 潮宏基”珠宝店数为 1439 家, 其中加盟店 1186 家, 自营店 265 家, 上半年加盟净开店 76 家, 快于公司原定计划, 公司目标 2025 年达到 2000 家门店。截至 24H1 期末皮具总店数为 300 家。

**盈利能力来看:** 24H1 期间费用率 14.64%, 同比-2.65pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率 11.36%/1.92%/0.85%/0.51%, 同比-2.73/+0.32/-0.19/-0.05pct。我们认为费用率的整体下降与加盟收入占比提升有关, 其中管理费用率略增来自总部大楼折旧摊销费用的增加。

**盈利预测:** 总的来看, 24H1 公司在皮具持续承压、珠宝受金价波动的大环境下取得双位数的收入、利润增长表现优异, 主要是珠宝的加盟渠道延续了

较好表现。我们预计 24-26 年收入 68/80/93 亿元，同增 16%/16%/16%，归母净利 3.82/4.35/4.84 亿元，同增 15%/14%/11%，对应 8 月 28 日收盘价 PE 10/9/8X。

**风险因素：**皮具盈利不及预期&减值风险；金价剧烈波动；拓店不及预期；消费需求疲软。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,417	5,900	6,848	7,965	9,254
增长率 YoY %	-4.7%	33.6%	16.1%	16.3%	16.2%
归属母公司净利润 (百万元)	199	333	382	435	484
增长率 YoY%	-43.2%	67.4%	14.6%	13.8%	11.3%
毛利率%	30.2%	26.1%	23.9%	22.7%	21.9%
净资产收益率ROE%	5.6%	9.2%	10.1%	10.8%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.38	0.43	0.49	0.54
市盈率 P/E(倍)	19.99	11.94	10.42	9.16	8.23
市净率 P/B(倍)	1.12	1.10	1.05	0.99	0.93

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	3,910	4,061	4,331	4,763	5,254	
货币资金	650	643	882	1,077	1,392	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	266	286	284	322	346	
预付账款	16	14	17	20	23	
存货	2,665	2,688	2,668	2,802	2,898	
其他	312	429	481	542	595	
<b>非流动资产</b>	1,644	1,676	1,725	1,666	1,595	
长期股权投资	195	198	198	198	198	
固定资产	427	530	578	543	494	
无形资产	29	24	14	9	4	
其他	993	924	935	917	899	
<b>资产总计</b>	5,553	5,737	6,057	6,430	6,849	
<b>流动负债</b>	1,650	1,694	1,860	2,037	2,211	
短期借款	439	333	333	333	333	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	144	116	131	160	181	
其他	1,066	1,245	1,396	1,543	1,697	
<b>非流动负债</b>	312	226	214	202	190	
长期借款	279	196	186	176	166	
其他	33	30	28	26	24	
<b>负债合计</b>	1,962	1,920	2,074	2,239	2,401	
少数股东权益	49	186	182	178	173	
归属母公司股东权益	3,542	3,632	3,800	4,013	4,275	
<b>负债和股东权益</b>	5,553	5,737	6,057	6,430	6,849	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,417	5,900	6,848	7,965	9,254	
同比 (%)	-4.7%	33.6%	16.1%	16.3%	16.2%	
归属母公司净利润	199	333	382	435	484	
同比	-43.2%	67.4%	14.6%	13.8%	11.3%	
毛利率 (%)	30.2%	26.1%	23.9%	22.7%	21.9%	
ROE%	5.6%	9.2%	10.1%	10.8%	11.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.22	0.38	0.43	0.49	0.54	
P/E	19.99	11.94	10.42	9.16	8.23	
P/B	1.12	1.10	1.05	0.99	0.93	
EV/EBITDA	10.88	10.79	6.38	5.50	4.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	4,417	5,900	6,848	7,965	9,254	
营业成本	3,084	4,362	5,211	6,154	7,225	
营业税金及附加	78	91	105	123	143	
销售费用	774	828	863	948	1,073	
管理费用	91	126	140	143	148	
研发费用	60	63	68	80	93	
财务费用	30	31	13	10	8	
减值损失合计	-83	-40	-10	-10	-10	
投资净收益	19	3	3	4	5	
其他	15	41	21	23	25	
<b>营业利润</b>	252	403	460	524	584	
营业外收支	0	0	1	1	1	
<b>利润总额</b>	252	403	461	525	585	
所得税	47	73	83	95	105	
<b>净利润</b>	205	330	378	430	479	
少数股东损益	6	-3	-4	-4	-5	
<b>归属母公司净利润</b>	199	333	382	435	484	
EBITDA	445	562	587	643	705	
EPS (当年)(元)	0.22	0.38	0.43	0.49	0.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	414	615	565	438	558	
净利润	205	330	378	430	479	
折旧摊销	115	117	121	119	127	
财务费用	35	37	19	19	19	
投资损失	-19	-3	-3	-4	-5	
营运资金变动	6	122	54	-120	-52	
其它	72	12	-5	-7	-10	
<b>投资活动现金流</b>	-79	-219	-162	-49	-41	
资本支出	-62	-198	-160	-48	-40	
长期投资	1	-2	-4	-4	-4	
其他	-17	-19	2	3	4	
<b>筹资活动现金流</b>	-253	-369	-165	-193	-203	
吸收投资	7	65	9	0	0	
借款	-16	-189	-10	-10	-10	
支付利息或股息	-228	-221	-242	-241	-241	
<b>现金流净增加额</b>	84	28	238	196	314	

## 研究团队简介

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

**宿一赫**，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。