

珠宝首饰及钟表

潮宏基 (002345.SZ)

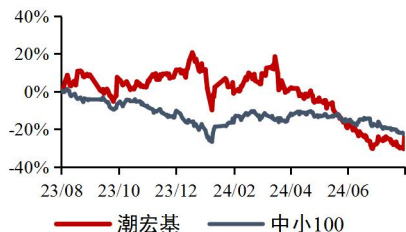
增持-A(维持)

2024H1 营收实现稳健增长，盈利水平基本保持稳定

2024年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年8月28日

收盘价(元):	4.48
年内最高/最低(元):	7.45/4.02
流通A股/总股本(亿股):	8.67/8.89
流通A股市值(亿元):	38.85
总市值(亿元):	39.81

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.26
摊薄每股收益(元):	0.26
每股净资产(元):	4.29
净资产收益率(%):	6.05

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年半年报。2024H1，公司实现营收34.31亿元，同比增长14.15%，实现归母净利润2.29亿元，同比增长10.04%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），派息率38.72%。

事件点评

2024年上半年，公司营收与业绩均实现稳健增长。2024H1，公司实现营收34.31亿元，同比增长14.15%。其中，24Q1-24Q2分别实现营收17.96、16.35亿元，同比增长17.87%、10.33%。2024H1，公司实现归母净利润2.29亿元，同比增长10.04%，其中，24Q1-24Q2分别实现归母净利润1.31、0.99亿元，同比增长5.47%、16.76%。2024年上半年，公司营收与业绩均实现稳健增长，主要受益于珠宝业务表现稳健，而女包业务相对承压。

预计自营线下渠道单店销售同比增长，加盟门店开设进度符合预期。截至2024H1末，公司珠宝业务合计门店为1451家，较期初净增加52家。分渠道看，自营渠道，2024H1，实现营收17.25亿元，同比下降3.98%，珠宝业务期末门店数量257家，较年初净减少17家。其中，线上渠道实现营收6.0亿元，同比下降7.88%；线上渠道珠宝产品收入5.36亿元，同比下降4.12%，占珠宝业务收入比重为15.61%。批发渠道，2024H1，实现营收5144万元，同比增长9.26%。公司批发渠道主要为企业客户的礼品定制业务。加盟代理渠道，2024H1，实现营收16.47亿元，同比增长43.66%，珠宝业务期末门店数量1194家，较年初净增69家。2024H1，自营、批发、加盟代理毛利率分别为31.09%、9.38%、17.19%，同比提升-0.71、0.18、-2.72pct。

传统黄金产品收入高增，女包业务上半年销售承压。分产品看，时尚珠宝首饰，2024H1，实现营收16.54亿元，同比增长5.97%，毛利率28.52%，同比下滑3.44pct。传统黄金首饰，2024H1，实现营收14.77亿元，同比增长31.37%，毛利率9.78%，同比提升0.77pct。皮具产品，2024H1，实现营收1.48亿元，同比下降26.07%，毛利率62.26%，同比下滑2.13pct。品牌授权及加盟服务业务，2024H1，实现营收1.23亿元，同比增长41.00%。2024H1，时尚珠宝首饰、传统黄金首饰、皮具、品牌授权及加盟服务营收占公司收入比重为48.21%、43.04%、4.33%、3.60%。

黄金产品占比提升致毛利率下滑，费用管控强化，净利率水平基本稳定。盈利能力



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



方面，2024H1，公司毛利率同比下滑 2.7pct 至 24.1%，主因毛利率相对较低的传统黄金产品销售占比提升，24Q2 毛利率同比下滑 2.4pct 至 23.3%。费用率方面，2024H1，期间费用率合计下滑 2.7pct 至 14.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 11.4%/1.9%/0.9%/0.5%，同比-2.7/+0.3/-0.2/-0.1pct。综合影响下，2024H1，公司归母净利率 6.7%，同比下滑 0.2pct，24Q2 归母净利率同比提升 0.3pct 至 6.0%。存货方面，截至 2024H1 末，公司存货为 27.88 亿元，同比增长 6.34%，存货周转天数 189 天，同比减少 27 天。经营活动现金流方面，2024H1 公司经营活动现金流净额为 3.39 亿元，同比下降 8.4%。

投资建议

➤ 2024 年上半年，公司珠宝业务线下渠道延续“自营转加盟”策略，线下门店合计净增加 52 家。虽然销售毛利率伴随产品结构变化，同比下滑，但受益于有效费用管控，2024 年上半年，公司净利率水平基本保持稳定，业绩端实现双位数稳健增长。考虑珠宝业务线上销售放缓及女包业务销售较为承压，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.45、0.52、0.60 元，8 月 28 日收盘价 4.48 元，对应公司 2024-2026 年 PE 为 10.0、8.6、7.5 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；商誉减值风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	6,852	7,891	8,981
YoY(%)	-4.7	33.6	16.1	15.2	13.8
净利润(百万元)	199	333	397	462	529
YoY(%)	-43.2	67.4	19.0	16.4	14.6
毛利率(%)	30.2	26.1	24.8	24.0	23.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.38	0.45	0.52	0.60
ROE(%)	5.7	8.6	10.0	10.9	11.5
P/E(倍)	20.0	11.9	10.0	8.6	7.5
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	4.5	5.7	5.8	5.9	5.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3910	4061	7367	6993	8290
现金	650	643	3822	4112	4845
应收票据及应收账款	266	286	353	424	430
预付账款	16	14	31	18	35
存货	2665	2688	2733	2065	2514
其他流动资产	312	429	428	375	467
非流动资产	1644	1676	1729	1779	1836
长期投资	195	198	215	229	244
固定资产	427	530	565	609	649
无形资产	29	24	32	33	31
其他非流动资产	993	924	918	907	913
资产总计	5553	5737	9096	8772	10126
流动负债	1650	1694	4906	4351	5410
短期借款	439	333	3192	2966	3548
应付票据及应付账款	144	116	346	140	371
其他流动负债	1066	1245	1369	1244	1491
非流动负债	312	226	193	151	112
长期借款	279	196	157	117	78
其他非流动负债	33	30	37	33	33
负债合计	1962	1920	5100	4502	5522
少数股东权益	49	186	190	195	197
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1346	1281	1281	1281	1281
留存收益	1425	1581	1704	1821	1979
归属母公司股东权益	3542	3632	3806	4076	4408
负债和股东权益	5553	5737	9096	8772	10126

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	414	615	806	915	547
净利润	205	330	401	466	531
折旧摊销	115	70	89	51	52
财务费用	30	31	59	88	84
投资损失	-19	-3	-15	-14	-12
营运资金变动	6	110	288	339	-90
其他经营现金流	77	77	-16	-17	-18
投资活动现金流	-79	-219	-111	-76	-76
筹资活动现金流	-253	-369	-322	-349	-307
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.38	0.45	0.52	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	0.91	1.03	0.62
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.09	4.28	4.59	4.96

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417	5900	6852	7891	8981
营业成本	3084	4362	5150	5997	6868
营业税金及附加	78	91	114	130	145
营业费用	774	828	795	868	988
管理费用	91	126	137	142	153
研发费用	60	63	73	84	95
财务费用	30	31	59	88	84
资产减值损失	-84	-33	-69	-47	-36
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	19	3	15	14	12
营业利润	252	403	489	570	649
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	252	403	490	571	649
所得税	47	73	89	104	118
税后利润	205	330	401	466	531
少数股东损益	6	-3	4	5	2
归属母公司净利润	199	333	397	462	529
EBITDA	392	487	625	694	768

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.7	33.6	16.1	15.2	13.8
营业利润(%)	-41.7	60.0	21.6	16.5	13.8
归属于母公司净利润(%)	-43.2	67.4	19.0	16.4	14.6
获利能力					
毛利率(%)	30.2	26.1	24.8	24.0	23.5
净利率(%)	4.5	5.7	5.8	5.9	5.9
ROE(%)	5.7	8.6	10.0	10.9	11.5
ROIC(%)	5.2	8.0	6.1	7.3	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	33.5	56.1	51.3	54.5
流动比率	2.4	2.4	1.5	1.6	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.9	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	18.2	21.4	21.4	20.3	21.0
应付账款周转率	18.1	33.6	22.3	24.7	26.9
估值比率					
P/E	20.0	11.9	10.0	8.6	7.5
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.5	8.5	5.9	4.5	3.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

