

潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 归母净利同比+17%，产品力打造 效果逐步彰显

业绩简评

- 公司 8 月 27 日公告 1H24 营收/归母净利润/扣非净利润 34.3/2.29/2.25 亿元，同比+14%/+10%/+10%。中期现金分红每股 0.1 元、分红比例 38.7%。
- Q2 业绩表现超预期。2Q24 营收 16.35 亿元、同比+10.33%、表现好于行业总体 (2Q24 以绝对量计算我国金银珠宝类零售额同比+1.4%)，归母净利润 0.99 亿元、同比+16.8%，扣非归母净利润 0.97 亿元、同比+17%。

经营分析

- 产品及渠道结构变化致毛利率同比下降，持续加盟拓展、优化自营销售费用率同比下降，整体盈利水平同比略提升。2Q24 毛利率 23.3%、同比-2.4PCT、环比-1.6PCT，销售费用率 11.3%、同比-3.2PCT (主要系职工薪酬减少)、环比持平，管理费用率同比+0.15PCT 至 2%；扣非净利率 5.9%、同比-0.3PCT。
- 传统黄金及黄金一口价产品增长亮眼，女包处调整中。分品类看，1H24 传统黄金营收 14.8 亿元、占比 43% (+5.64PCT)，同比+31.4%；时尚珠宝营收 16.5 亿元、占比 48.2%、同比+6%，主要系黄金一口价产品拉动，K 金类产品仍有承压；女包营收 1.48 亿元、同比-26.1%、有所承压；代理品牌授权及加盟服务收入 1.23 亿元、同比+41% (延续快增)。
- 自营持续优化，加盟拓展有序推进。1H24 珠宝业务门店净增 52 家至 1451 家，其中自营门店净减少 17 家至 257 家 (新增 8 家、撤店 25 家)，加盟净增 69 家至 1194 家。
- 中长期看，1) 持续提升产品力：产品定位国潮/时尚化，更新迭代强品牌印记产品，优化 IP 系列产品布局，强化串珠产品的核心优势，打造差异化、受年轻群体青睐；2) 拓展加盟渠道：25 年 2000 家珠宝门店目标不变。

盈利预测、估值与评级

- 考虑女包业务增长仍有一定压力，金价高位波动扰动黄金产品终端动销，下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 3.82//4.56/5.25 亿元，同比+15%/+19%/+15%，对应 PE 分别为 9.5/7.9/6.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价剧烈波动等。

国金证券研究所

分析师：罗晓婷 (执业 S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

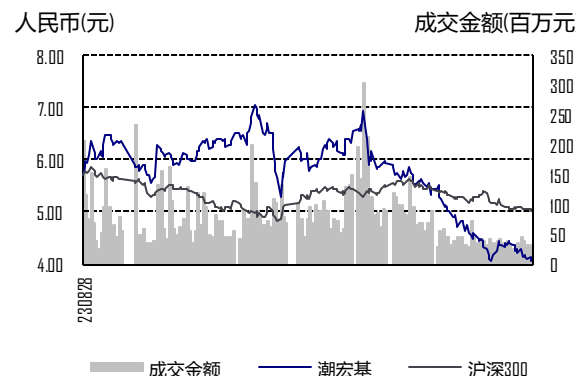
分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.07 元

相关报告：

- 1.《潮宏基点评：1Q24 高基数下归母净利增 5.5%，持续推进产品升级&加盟扩张》，2024.4.29
- 2.《潮宏基点评：Q3 表现亮眼、加盟扩张提速，看好全年业绩兑现》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	6,729	7,748	8,558
营业收入增长率	-4.73%	33.56%	14.05%	15.15%	10.45%
归母净利润(百万元)	199	333	382	456	525
归母净利润增长率	-43.22%	67.41%	14.68%	19.29%	15.06%
摊薄每股收益(元)	0.224	0.375	0.430	0.513	0.591
每股经营性现金流净额	0.47	0.69	0.30	0.26	0.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.62%	9.18%	10.10%	11.47%	12.46%
P/E	23.47	18.15	9.46	7.93	6.89
P/B	1.32	1.67	0.96	0.91	0.86

来源：公司年报、国金证券研究所 (注：股价更新至 2024 年 8 月 27 日)

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,636	4,417	5,900	6,729	7,748	8,558
增长率	44.2%	-4.7%	33.6%	14.1%	15.1%	10.5%
主营业务成本	-3,088	-3,084	-4,362	-5,115	-5,905	-6,521
%销售收入	66.6%	69.8%	73.9%	76.0%	76.2%	76.2%
毛利	1,548	1,333	1,538	1,614	1,843	2,037
%销售收入	33.4%	30.2%	26.1%	24.0%	23.8%	23.8%
营业税金及附加	-78	-78	-91	-101	-116	-128
%销售收入	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-854	-774	-828	-794	-914	-984
%销售收入	18.4%	17.5%	14.0%	11.8%	11.8%	11.5%
管理费用	-95	-91	-126	-135	-151	-167
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-65	-60	-63	-67	-77	-86
%销售收入	1.4%	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	456	330	431	517	584	672
%销售收入	9.8%	7.5%	7.3%	7.7%	7.5%	7.8%
财务费用	-35	-30	-31	-24	-24	-26
%销售收入	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-14	-84	-33	-30	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	18	19	3	-2	3	3
%税前利润	4.1%	7.5%	0.8%	n.a	0.5%	0.5%
营业利润	432	252	403	466	558	644
营业利润率	9.3%	5.7%	6.8%	6.9%	7.2%	7.5%
营业外收支	3	0	0	0	0	0
税前利润	434	252	403	466	558	644
利润率	9.4%	5.7%	6.8%	6.9%	7.2%	7.5%
所得税	-79	-47	-73	-84	-102	-119
所得税率	18.1%	18.5%	18.0%	18.0%	18.2%	18.5%
净利润	356	205	330	382	456	525
少数股东损益	5	6	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	351	199	333	382	456	525
净利率	7.6%	4.5%	5.7%	5.7%	5.9%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	356	205	330	382	456	525
少数股东损益	5	6	-3	0	0	0
非现金支出	135	200	150	97	83	88
非经营收益	27	4	13	30	26	24
营运资金变动	-351	6	122	-243	-335	-316
经营活动现金净流	167	414	615	267	229	321
资本开支	-122	-62	-198	-33	-90	-90
投资	0	1	-2	0	0	0
其他	-9	-17	-19	-2	3	3
投资活动现金净流	-131	-79	-219	-35	-87	-87
股权募资	0	7	65	0	0	0
债权募资	-61	-5	-159	-41	-39	-31
其他	-311	-256	-275	-266	-299	-321
筹资活动现金净流	-371	-253	-369	-306	-337	-351
现金净流量	-336	84	28	-74	-195	-118

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	626	650	643	561	360	238
应收款项	290	335	324	369	425	469
存货	2,727	2,665	2,688	3,013	3,397	3,752
其他流动资产	304	259	406	336	340	343
流动资产	3,947	3,910	4,061	4,279	4,522	4,802
%总资产	70.1%	70.4%	70.8%	71.7%	72.7%	73.8%
长期投资	203	206	209	209	209	209
固定资产	443	455	530	555	568	578
%总资产	7.9%	8.2%	9.2%	9.3%	9.1%	8.9%
无形资产	919	799	757	744	746	746
非流动资产	1,686	1,644	1,676	1,687	1,699	1,706
%总资产	29.9%	29.6%	29.2%	28.3%	27.3%	26.2%
资产总计	5,633	5,553	5,737	5,966	6,221	6,508
短期借款	595	510	433	393	354	323
应付款项	443	382	347	460	530	584
其他流动负债	783	758	913	925	963	995
流动负债	1,821	1,650	1,694	1,777	1,847	1,903
长期贷款	207	279	196	196	196	196
其他长期负债	47	33	30	22	16	12
负债	2,075	1,962	1,920	1,995	2,059	2,110
普通股股东权益	3,521	3,542	3,632	3,785	3,976	4,212
其中：股本	905	889	889	889	889	889
未分配利润	1,184	1,184	1,315	1,468	1,659	1,896
少数股东权益	38	49	186	186	186	186
负债股东权益合计	5,633	5,553	5,737	5,966	6,221	6,508

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.387	0.224	0.375	0.430	0.513	0.591
每股净资产	3.889	3.987	4.088	4.260	4.475	4.741
每股经营现金净流	0.185	0.466	0.692	0.301	0.258	0.361
每股股利	0.200	0.200	0.250	0.258	0.298	0.325
回报率						
净资产收益率	9.96%	5.62%	9.18%	10.10%	11.47%	12.46%
总资产收益率	6.22%	3.59%	5.81%	6.41%	7.33%	8.06%
投入资本收益率	8.56%	6.14%	7.94%	9.30%	10.14%	11.14%
增长率						
主营业务收入增长率	44.20%	-4.73%	33.56%	14.05%	15.15%	10.45%
EBIT增长率	125.72%	-27.50%	30.37%	19.96%	13.02%	14.99%
净利润增长率	151.03%	-43.22%	67.41%	14.68%	19.29%	15.06%
总资产增长率	8.35%	-1.43%	3.32%	3.97%	4.28%	4.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.7	20.0	17.1	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	291.0	319.1	224.0	215.0	210.0	210.0
应付账款周转天数	23.8	20.2	10.9	11.0	11.0	11.0
固定资产周转天数	19.3	35.3	32.8	26.8	22.5	19.5
偿债能力						
净负债/股东权益	3.38%	1.48%	-2.22%	-1.08%	2.87%	4.79%
EBIT利息保障倍数	13.1	11.1	13.7	21.8	23.9	25.9
资产负债率	36.83%	35.32%	33.46%	33.44%	33.10%	32.42%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	12	17	53
增持	0	3	5	7	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.29	1.29	1.05

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-28	买入	4.16	N/A
2	2023-05-01	买入	7.70	N/A
3	2023-08-25	买入	6.36	N/A
4	2023-10-31	买入	6.48	N/A
5	2024-04-29	买入	6.15	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806