

潮宏基(002345)

报告日期: 2024 年 09 月 19 日

行业分化显韧性，审美觉醒露锋芒

——潮宏基更新报告

投资要点

- Q2 利润同增 16.8%超预期，上半年黄金珠宝消费承压环境下稳健兑现业绩**
24H1 收入+14.2%、归母净利润+10.0%，高基数基础上收入利润高增长。 1) **24H1:** 收入 34.3 亿元 (同比+14.2%，下同)，归母净利润 2.3 亿元 (+10.0%)，扣非归母净利润 2.3 亿元 (+10.1%)；经营性现金流净额 3.39 亿元。 2) **24Q2:** 收入 16.4 亿元 (+10.3%)，归母净利润 1.0 亿元 (+16.8%)，扣非归母净利润 1.0 亿元 (+17.0%)；经营性现金流净额 2.15 亿元。
中期每 10 股派发现金股利 1 元，分红表现亮眼。 2024 年中期公司拟每 10 股派发现金股利 1 元，派发现金红利 0.89 亿元，2023 年年度及 2024 年半年度现金分红合计 3.1 亿元 (每股 0.35 元)。
- 收入结构：24H1 黄金品类增长与加盟渠道扩张继续带动收入稳健增长**
 分产品来看，24H1 时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现 16.5/14.8/1.5 亿元收入，同比+6%/+31%/-26%，占比 48%/43%/4%；传统黄金占比同比提升 5.6pp，时尚珠宝中一口价黄金产品的增速与传统黄金增速相接近。
 分渠道来看，24H1 自营/加盟渠道分别实现 17.2/16.5 亿元收入，同比-4%/+44%，占比 50%/48%。24H1 公司门店净增 52 家，其中直营店净关闭 17 家、加盟店净增加 69 家，门店数量增长至 1,451 家，加盟商对品牌与产品的认可以及稳健的开店回报是加盟店数量能够快速增长的主要原因。
- 盈利能力：毛利率同比下行但环比已趋稳，费用管控效果显著**
24H1 毛利率同比-2.8pp，净利率-0.2pp。 1) **24H1:** 毛利率 24.1% (同比-2.8pp)，归母净利率 6.7% (-0.2pp)，销售费用率 11.4% (-2.7pp)； 2) **24Q2:** 毛利率 23.3% (-2.4pp)，归母净利率 6.0% (+0.3pp)，销售费用率 11.3% (-3.3pp)。毛利率同比下滑主要受镶嵌产品下滑和渠道结构变化影响，时尚珠宝中一口价黄金产品的快速增长对冲了传统黄金占比提升对毛利率的负面影响，公司的综合毛利率近三个季度已呈现较为稳定的状态；直营店持续优化使得销售费用率下降，净利率保持稳定。
- 公司一口价产品逆势增长，凸显强产品力和审美力**
行业整体动销承压，公司一口价黄金产品逆势增长。 公司时尚珠宝主要包括一口价黄金产品、18K 金产品和镶嵌类产品，24H1 时尚珠宝增速慢于传统黄金，但细分来看，K 金镶嵌下滑较多，时尚珠宝的主力品类一口价黄金增速接近传统黄金，毛利率也较接近 K 金产品。
 今年 3 月以来金价持续创新高并在高位宽幅震荡，刺激黄金投资需求但挫伤消费情绪。根据世界黄金协会，今年二季度中国市场金饰需求同比下滑 35%，金条和金币需求同比增长 62%。投资金挤压金饰背景下，公司一口价黄金产品逆势快速增长，凸显强产品力和审美力，将充分受益于“审美觉醒”的消费趋势。
- 上半年店均收入双位数增长，优秀的门店表现和稳健的开店回报支撑渠道扩张**
多举措提升单店业绩，店均收入保持高速增长。 2024 年 1-6 月金银珠宝类社零同比增长 0.2%，其中 4-6 月分别同比-0.1%/-11%/-3.7%，二季度以来高金价抑制黄金珠宝终端动销。公司通过加强品牌印记产品的开发投入、推动门店形象改造升级、聘请新的品牌代言人等举措提升单店业绩，上半年公司珠宝门店的店均收入仍保持双位数以上的增长。
门店盈利能力好，开店回报稳健，支撑渠道持续扩张。 上半年公司时尚珠宝产品收入占 48%，较高比例的高毛利一口价产品有效保证了门店的盈利能力，加盟商拥有较好的开店回报。公司目前珠宝门店数量为 1,451 家，计划在 2025 年门店数冲击 2,000 家，考虑到公司目前渠道布局仍存在较多空白区域与潜力区域，在优秀的门店盈利能力支撑下，公司渠道扩张潜力将持续释放。

投资评级：买入(维持)

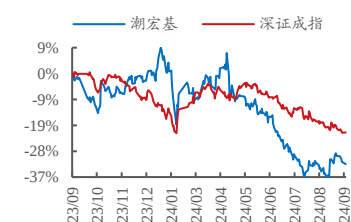
分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理: 方逸涵
 fangyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.37
总市值(百万元)	3,882.80
总股本(百万股)	888.51

股票走势图



相关报告

- 《高基数下符合预期，开店提速剑指 25 年 2000 家》
2024.05.02
- 《符合预期，展店提速，高管增持彰显信心》 2023.11.06
- 《黄金首饰助力收入高增，降本增效盈利水平稳定》
2023.08.27

盈利预测与估值

公司在产品力、品牌调性上拥有差异化优势，渠道拓展的确定性较强，未来将保持较快成长速度。考虑到女包业务承压，下调盈利预测，预计 24/25/26 年营收 69/82/96 亿元，同比增长 16.99%/19.51%/16.90%；归母净利润 3.69/4.39/5.09 亿元，同比增长 10.82%/18.73%/16.09%，对应 PE 10.51/8.85/7.63X，考虑到公司未来的成长方式不再需要大额资金投入，我们预期公司将持续保持较高的分红比例，叠加成长的确定性，继续给予公司“买入”评级。

❑ **风险提示：**金价波动；门店扩张不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,900	6,902	8,249	9,643
(+/-) (%)	33.56%	16.99%	19.51%	16.90%
归母净利润	333	369	439	509
(+/-) (%)	67.41%	10.82%	18.73%	16.09%
每股收益(元)	0.38	0.42	0.49	0.57
P/E	11.65	10.51	8.85	7.63

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,061	4,509	5,064	5,682
现金	643	1,013	1,155	1,464
交易性金融资产	70	70	70	70
应收账款	286	326	390	455
其它应收款	37	48	69	80
预付账款	14	16	19	23
存货	2,688	2,781	3,106	3,334
其他	322	255	255	255
非流动资产	1,676	1,689	1,694	1,696
金融资产类	3	3	3	3
长期投资	198	198	198	198
固定资产	530	533	533	532
无形资产	24	28	32	36
在建工程	0	0	0	0
其他	921	928	928	928
资产总计	5,737	6,198	6,758	7,378
流动负债	1,694	1,794	1,959	2,130
短期借款	333	353	373	393
应付款项	116	124	142	158
预收账款	0	0	0	0
其他	1,245	1,316	1,443	1,578
非流动负债	226	246	266	286
长期借款	196	216	236	256
其他	30	30	30	30
负债合计	1,920	2,040	2,225	2,416
少数股东权益	186	188	190	192
归属母公司股东权	3,632	3,970	4,343	4,770
负债和股东权益	5,737	6,198	6,758	7,378

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	615	396	242	416
净利润	330	371	441	512
折旧摊销	117	38	40	42
财务费用	37	26	28	30
投资损失	(3)	(7)	(8)	(10)
营运资金变动	122	(79)	(298)	(198)
其它	12	46	40	40
投资活动现金流	(219)	27	(36)	(34)
资本支出	(198)	(44)	(44)	(44)
长期投资	(3)	0	0	0
其他	(18)	71	8	10
筹资活动现金流	(369)	(52)	(64)	(72)
短期借款	(106)	20	20	20
长期借款	(83)	20	20	20
其他	(180)	(92)	(104)	(112)
现金净增加额	28	369	143	309

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,900	6,902	8,249	9,643
营业成本	4,362	5,269	6,389	7,501
营业税金及附加	91	104	124	145
营业费用	828	814	907	1,041
管理费用	126	138	165	193
研发费用	63	62	74	87
财务费用	31	26	28	30
资产减值损失	(40)	(50)	(40)	(40)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	3	7	8	10
其他经营收益	8	7	7	8
营业利润	403	453	538	624
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	403	453	538	624
所得税	73	81	97	112
净利润	330	371	441	512
少数股东损益	(3)	2	2	3
归属母公司净利润	333	369	439	509
EBITDA	562	517	605	695
EPS（最新摊薄）	0.38	0.42	0.49	0.57

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	33.56%	16.99%	19.51%	16.90%
营业利润	60.01%	12.45%	18.73%	16.09%
归属母公司净利润	67.41%	10.82%	18.73%	16.09%
获利能力				
毛利率	26.07%	23.67%	22.55%	22.21%
净利率	5.65%	5.35%	5.32%	5.28%
ROE	9.18%	9.30%	10.10%	10.67%
ROIC	8.15%	8.10%	8.81%	9.35%
偿债能力				
资产负债率	33.46%	32.92%	32.92%	32.74%
净负债比率	0.41%	(7.68%)	(9.31%)	(13.93%)
流动比率	2.40	2.51	2.59	2.67
速动比率	0.61	0.81	0.86	0.97
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.16	1.27	1.36
应收账款周转率	21.36	22.55	23.06	22.83
应付账款周转率	33.58	43.91	47.97	49.95
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.42	0.49	0.57
每股经营现金	0.69	0.45	0.27	0.47
每股净资产	4.09	4.47	4.89	5.37
估值比率				
P/E	11.65	10.51	8.85	7.63
P/B	1.07	0.98	0.89	0.81
EV/EBITDA	10.79	6.89	5.72	4.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>