

## 稳步推进渠道开拓与产品研发，持续强化品牌印记

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件概述。**2024 年 10 月 30 日，潮宏基发布 2024 年三季度报。24Q1-Q3，公司实现收入 48.59 亿元，同比+8.01%，归母净利润为 3.16 亿元，同比+0.95%，扣非归母净利润为 3.10 亿元，同比+0.77%；其中，24Q3，公司实现收入 14.28 亿元，同比-4.36%，归母净利润为 0.86 亿元，同比-17.21%，扣非归母净利润为 0.85 亿元，同比-17.71%。

➤ **毛利率同比下滑&费率缩减，净利率略有下滑。**1) **毛利率端：**24Q1-Q3，毛利率为 24.16%，同比-2.58 pct；24Q3，毛利率为 24.20%，同比-2.25 pct。2) **费用率端：**24Q1-Q3，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 11.62%、2.00%、0.90%、0.49%，分别同比-1.96、+0.13、-0.14、-0.07 pct；24Q3，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 12.25%、2.19%、1.03%、0.44%，分别同比-0.30、-0.21、-0.04、-0.12 pct。3) **净利率端：**基于毛利率及费用率情况，24Q1-Q3，净利率为 6.50%，同比-0.52 pct；24Q3，净利率为 5.96%，同比-1.03 pct。

➤ **持续强化品牌印记，首家海外门店开业，新品上市广受好评。**1) **渠道端：**截至 24Q3 末，总店数 1763 家，分行业看，珠宝门店共 1491 家，皮具门店共 272 家；分模式看，代理门店 1413 家，自营门店 350 家。截至 24 年 9 月底，“CHJ 潮宏基”珠宝总店数为 1482 家，其中加盟店 1236 家（较年初净增加 126 家）。24 年 8 月，潮宏基在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 开设品牌首家海外门店，稳步推进品牌在全球的战略布局。2) **产品端：**潮宏基珠宝继续深耕品牌印记系列，与国际著名艺术家/设计师联名设计的“花丝·如意”“花丝·圆满”系列，以及“臻金·梵华”“臻·藏”等系列新品上市后广受好评；持续加大优势黄金品类产品线研发，优化 IP 系列产品布局，提高产品的附加值和竞争力；Cévol 珠宝持续产品研发，第三季度推出“摩斯密码”、“叠曜”、“双钻双生”等系列产品；FION 菲安妮以重手工为基础，焕然升级“叠叠包”、“贝壳包”等原创真皮系列包袋，增加手工包挂、包扣，结合渠道特质打造差异化产品矩阵。

➤ **投资建议：**公司产品创新能力突出，加盟渠道加速布局，多品牌矩阵拉动增长，预计 2024-2026 年公司实现营收 65.68、75.88、84.19 亿元，分别同比+11.3%、+15.5%与+11.0%；归母净利润为 3.61、4.14、4.58 亿元，分别同比+8.3%、+14.7%与+10.5%，10 月 31 日收盘价对应 PE 为 12、11 与 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，拓店速度不及预期，终端需求不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,900	6,568	7,588	8,419
增长率 (%)	33.6	11.3	15.5	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	333	361	414	458
增长率 (%)	67.4	8.3	14.7	10.5
每股收益 (元)	0.38	0.41	0.47	0.52
PE	13	12	11	10
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

4.94 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

## 相关研究

- 潮宏基 (002345.SZ) 2024 年半年报点评：收入与利润增长稳健，加盟渠道持续扩张-2024/08/29
- 潮宏基 (002345.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年女包计提减值影响利润，24Q1 收入与利润稳健增长-2024/04/28
- 潮宏基 (002345.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 收入与归母净利润增长稳健，品牌影响力持续提升-2023/10/31
- 潮宏基 (002345.SZ) 2023 年中报点评：23Q2 归母净利润同比+54%，加盟业务稳健推进-2023/08/26
- 潮宏基 (002345.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 归母净利润同比+30%，看好渠道拓展与产品推广-2023/05/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,900	6,568	7,588	8,419
营业成本	4,362	4,936	5,719	6,362
营业税金及附加	91	99	114	126
销售费用	828	860	979	1,078
管理费用	126	131	156	168
研发费用	63	66	76	84
EBIT	445	482	552	617
财务费用	31	13	22	33
资产减值损失	-40	-36	-33	-36
投资收益	3	7	8	8
营业利润	403	440	505	558
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	403	440	505	558
所得税	73	79	91	100
净利润	330	361	414	458
归属于母公司净利润	333	361	414	458
EBITDA	562	628	695	775

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	643	592	593	651
应收账款及票据	286	305	343	376
预付款项	14	15	17	19
存货	2,688	2,940	3,257	3,537
其他流动资产	429	452	512	586
流动资产合计	4,061	4,304	4,722	5,169
长期股权投资	198	204	212	220
固定资产	530	532	548	562
无形资产	24	29	42	63
非流动资产合计	1,676	1,647	1,756	1,803
资产合计	5,737	5,950	6,478	6,972
短期借款	333	513	733	983
应付账款及票据	116	128	141	139
其他流动负债	1,245	1,175	1,244	1,297
流动负债合计	1,694	1,817	2,118	2,419
长期借款	196	186	236	286
其他长期负债	30	4	36	19
非流动负债合计	226	190	271	304
负债合计	1,920	2,007	2,390	2,724
股本	889	889	889	889
少数股东权益	186	186	186	186
股东权益合计	3,818	3,943	4,088	4,248
负债和股东权益合计	5,737	5,950	6,478	6,972

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.56	11.33	15.52	10.96
EBIT 增长率	34.76	8.25	14.52	11.90
净利润增长率	67.41	8.32	14.66	10.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.07	24.84	24.63	24.44
净利润率	5.65	5.50	5.46	5.44
总资产收益率 ROA	5.81	6.07	6.39	6.56
净资产收益率 ROE	9.18	9.61	10.61	11.27
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.40	2.37	2.23	2.14
速动比率	0.61	0.55	0.49	0.47
现金比率	0.38	0.33	0.28	0.27
资产负债率 (%)	33.46	33.73	36.89	39.07
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	17.71	16.96	16.51	16.33
存货周转天数	224.96	220.00	210.00	205.00
总资产周转率	1.05	1.12	1.22	1.25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.41	0.47	0.52
每股净资产	4.09	4.23	4.39	4.57
每股经营现金流	0.69	0.25	0.25	0.35
每股股利	0.25	0.30	0.33	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	13	12	11	10
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.54	8.54	7.72	6.92
股息收益率 (%)	5.06	6.13	6.78	6.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	330	361	414	458
折旧和摊销	117	147	143	158
营运资金变动	122	-333	-391	-375
经营活动现金流	615	221	222	309
资本开支	-198	-74	-170	-154
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-219	-11	-149	-154
股权募资	65	0	0	0
债务募资	-159	70	270	300
筹资活动现金流	-369	-262	-72	-98
现金净流量	28	-51	1	58

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026