

珠宝首饰及钟表

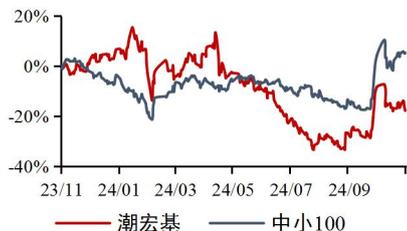
潮宏基 (002345.SZ)

增持-A(维持)

2024年11月1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10月31日

收盘价(元):	4.94
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):	42.83
总市值(亿元):	43.89

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.36
摊薄每股收益(元):	0.36
每股净资产(元):	4.39
净资产收益率(%):	8.10

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年三季报,2024Q1-Q3,公司实现营收48.59亿元,同比增长8.01%;实现归母净利润3.16亿元,同比增长0.95%;实现扣非归母净利润3.10亿元,同比增长0.77%。

事件点评

➢ **2024Q3 公司营业收入低个位数下降,业绩表现不及营收。**营收端,2024Q1-Q3,公司实现营收48.59亿元,同比增长8.01%。其中,24Q1-24Q3分别实现营收17.96、16.35、14.28亿元,同比增长17.87%、10.33%、-4.36%。今年2季度以来,国内黄金珠宝消费持续低迷,公司3季度营收小幅下滑,展现较强的经营韧性。**业绩端,**2024Q1-Q3,公司实现归母净利润3.16亿元,同比增长0.95%,其中,24Q1-24Q3分别实现归母净利润1.31、0.99、0.86亿元,同比增长5.47%、16.76%、-17.21%。2024年前三季度,公司归母净利润增速不及营收增速,主要由于销售毛利率下滑2.59pct、投资净收益下降、存货跌价准备增加。**渠道方面,**截至2024Q3末,公司门店总数1763家,其中珠宝业务1491家,较2024H1末净增加40家,皮具业务272家。产品方面,公司持续加大优势黄金品类产品线研发,优化IP系列产品布局,并完成原有印记产品“花丝系列”的更新迭代,提高产品的附加值和竞争力。

➢ **2024Q3 单季度净利率有所波动,经营现金流表现优异。**盈利能力方面,2024Q1-Q3,公司毛利率同比下滑2.6pct至24.2%,24Q3毛利率同比下滑2.3pct至24.2%,但环比提升0.9pct。公司毛利率同比下滑,我们预计主因加盟渠道收入占比提升、以及黄金产品收入占比提升。**费用率方面,**2024Q1-Q3,期间费用率合计下滑2.0pct至15.0%,其中销售/管理/研发/财务费用率为11.6%/2.0%/0.9%/0.5%,同比-2.0/+0.1/-0.1/-0.1pct。24Q3,期间费用率合计下滑0.66pct至15.9%,其中销售/管理/研发/财务费用率为12.3%/2.2%/1.0%/0.4%,同比-0.3/-0.2/-0.0/-0.1pct。综合影响下,2024Q1-Q3,公司销售净利率6.5%,同比下滑0.5pct,24Q3销售净利率同比下滑1.0pct至6.0%。**存货方面,**截至2024Q3末,公司存货为29.13亿元,同比增长9.7%,存货周转天数205天,同比减少13天。**经营活动现金流方面,**2024Q1-Q3公司经营活动现金流净额为4.45亿元,同比下降8.4%。

投资建议

➢ 2024年前三季度,预计受益于公司线下加盟渠道积极扩张、一口价小克重产品迎合消费者需求,公司营收端实现高单位数的同比增长,业绩端实现正增长,在外部环境承



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



压的背景下，展现较强的经营韧性。考虑黄金珠宝行业 3 季度整体边际走弱，我们小幅调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.40、0.47、0.57 元，10 月 31 日收盘价 4.94 元，对应公司 2024-2026 年 PE 为 12.3、10.5、8.7 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	6,485	7,200	7,978
YoY(%)	-4.7	33.6	9.9	11.0	10.8
净利润(百万元)	199	333	356	417	504
YoY(%)	-43.2	67.4	6.8	17.0	21.0
毛利率(%)	30.2	26.1	24.5	24.5	24.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.38	0.40	0.47	0.57
ROE(%)	5.7	8.6	9.1	10.1	11.3
P/E(倍)	22.0	13.2	12.3	10.5	8.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	4.5	5.7	5.5	5.8	6.3

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
<b>流动资产</b>	3910	4061	6848	6410	7289
现金	650	643	3617	3752	4304
应收票据及应收账款	266	286	319	390	369
预付账款	16	14	28	16	31
存货	2665	2688	2464	1885	2133
其他流动资产	312	429	420	367	453
<b>非流动资产</b>	1644	1676	1696	1719	1754
长期投资	195	198	215	229	244
固定资产	427	530	536	556	574
无形资产	29	24	27	26	23
其他非流动资产	993	924	918	907	913
<b>资产总计</b>	5553	5737	8545	8129	9043
<b>流动负债</b>	1650	1694	4396	3794	4439
短期借款	439	333	2750	2487	2705
应付票据及应付账款	144	116	323	118	331
其他流动负债	1066	1245	1323	1189	1404
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1962	1920	4589	3945	4551
少数股东权益	49	186	190	194	196
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1346	1281	1281	1281	1281
留存收益	1425	1581	1692	1797	1947
归属母公司股东权益	3542	3632	3766	3990	4296
<b>负债和股东权益</b>	5553	5737	8545	8129	9043

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	414	615	996	743	672
净利润	205	330	360	421	506
折旧摊销	115	70	86	46	44
财务费用	30	31	48	67	56
投资损失	-19	-3	-15	-14	-12
营运资金变动	6	110	533	240	97
其他经营现金流	77	77	-16	-17	-18
<b>投资活动现金流</b>	-79	-219	-76	-43	-46
<b>筹资活动现金流</b>	-253	-369	-311	-329	-279
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.38	0.40	0.47	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.69	1.12	0.84	0.76
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.09	4.24	4.49	4.84

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4417	5900	6485	7200	7978
营业成本	3084	4362	4895	5437	6027
营业税金及附加	78	91	108	119	129
营业费用	774	828	778	850	933
管理费用	91	126	130	130	136
研发费用	60	63	69	76	85
财务费用	30	31	48	67	56
资产减值损失	-84	-33	-52	-43	-32
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	19	3	15	14	12
<b>营业利润</b>	252	403	439	515	618
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	252	403	440	515	618
所得税	47	73	80	94	112
<b>税后利润</b>	205	330	360	421	506
少数股东损益	6	-3	4	4	2
<b>归属母公司净利润</b>	199	333	356	417	504
EBITDA	392	487	562	613	702

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.7	33.6	9.9	11.0	10.8
营业利润(%)	-41.7	60.0	9.1	17.1	20.0
归属于母公司净利润(%)	-43.2	67.4	6.8	17.0	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.2	26.1	24.5	24.5	24.5
净利率(%)	4.5	5.7	5.5	5.8	6.3
ROE(%)	5.7	8.6	9.1	10.1	11.3
ROIC(%)	5.2	8.0	5.8	7.0	7.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.3	33.5	53.7	48.5	50.3
流动比率	2.4	2.4	1.6	1.7	1.6
速动比率	0.6	0.6	0.9	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
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
<b>估值比率</b>					
P/E	22.0	13.2	12.3	10.5	8.7
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.5	9.3	6.9	5.6	4.4

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

