

潮宏基 (002345.SZ)

收入端显韧性，产品及渠道力持续强化

公司发布 2024 年三季报，24Q3 公司实现营收 14.28 亿元/-4.36%，归母净利润 0.86 亿元/-17.21%，扣非归母净利润 0.85 亿元/-17.71%。2024 年前三季度，公司实现营收 48.59 亿元/+8.01%，归母净利润 3.16 亿元/+0.95%，扣非归母净利润 3.10 亿元/+0.77%。公司定位东方时尚，差异化品牌及产品定位顺应年轻悦己消费趋势；同时拓店空间充足，发力加盟后有望加速扩张；渠道+产品双驱动下，公司成长可期。维持“强烈推荐”评级。

□ 金价快涨影响终端需求，Q3 利润承压。24Q3 公司实现营收 14.28 亿元/-4.36%，归母净利润 0.86 亿元/-17.21%，扣非归母净利润 0.85 亿元/-17.71%。2024 年前三季度，公司实现营收 48.59 亿元/+8.01%，归母净利润 3.16 亿元/+0.95%，扣非归母净利润 3.10 亿元/+0.77%。当前金价高位快涨，影响终端消费需求，公司业绩受到一定拖累。

□ 加盟模式持续拓店，海外开出首店。截至 Q3 末，公司“CHJ 潮宏基”珠宝门店总数为 1482 家，其中加盟店/自营店分别为 1236/246 家，加盟店较年初增加 126 家。此外，今年 8 月公司在马来西亚吉隆坡开设了首家海外门店，稳步推进品牌全球战略布局及提升品牌国际曝光度。

□ 产品持续强化品牌印记，多维度提升品牌力。在产品方面，公司持续精耕品牌印记系列，与国际著名艺术家/设计师联名设计推出“花丝·如意”、“花丝·圆满”等品牌印记系列新品，上市后广受好评。同时，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的更新迭代，提高产品的附加值和竞争力。品牌方面，公司通过代言人诠释产品，从品牌内容、品牌曝光度、用户拉新等多个层面实现品牌力提升。

□ 毛利率降低，费用管控良好。2024Q3，公司毛利率为 24.20%/-2.25pct。公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 12.25%/2.19%/1.03%/0.44%，同比分别-0.30pct/-0.21pct/-0.04pct/-0.12pct。24Q3 公司净利率为 5.96%/-1.03pct。

□ 投资建议。长期看，公司定位东方时尚，差异化品牌及产品定位顺应年轻悦己消费趋势；同时拓店空间充足，发力加盟后有望加速扩张；渠道+产品双驱动下，公司成长可期。预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 3.6/4.4/5.3 亿，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：消费需求不及预期，行业竞争加剧，拓店不及预期，金价波动。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4417	5900	6476	7672	8424
同比增长	-5%	34%	10%	18%	10%
营业利润(百万元)	252	403	439	537	644
同比增长	-42%	60%	9%	22%	20%
归母净利润(百万元)	199	333	357	439	526
同比增长	-43%	67%	7%	23%	20%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.40	0.49	0.59
PE	21.6	12.9	12.0	9.8	8.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/商业

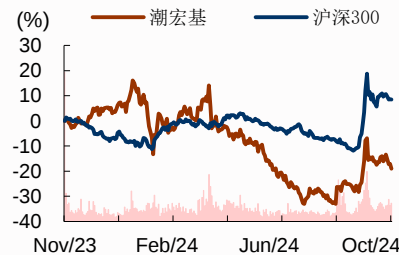
当前股价：4.83 元

基础数据

总股本(百万股)	889
已上市流通股(百万股)	867
总市值(十亿元)	4.3
流通市值(十亿元)	4.2
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	9.0
资产负债率	34.7%
主要股东	汕头市潮鸿基投资有限公司
主要股东持股比例	28.55%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-17	-20
相对表现	-0	-25	-29



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《潮宏基 (002345) — 逆势增长，门店持续扩张》2024-08-28
- 《潮宏基 (002345) — 渠道加速布局，加盟模式持续发力》2024-05-03
- 《潮宏基 (002345) — 23Q3 业绩延续高增长，渠道扩张提速》2023-11-01

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3910	4061	4388	5229	5086
现金	650	643	596	715	120
交易性投资	86	70	70	70	70
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	266	286	294	348	382
其它应收款	69	37	41	49	53
存货	2665	2688	3018	3610	3979
其他	173	336	369	437	480
非流动资产	1644	1676	1694	1717	1743
长期股权投资	195	198	198	198	198
固定资产	427	530	629	723	813
无形资产商誉	754	710	639	575	518
其他	268	238	229	221	215
资产总计	5553	5737	6082	6946	6829
流动负债	1650	1694	1908	2515	2097
短期借款	439	333	534	943	400
应付账款	144	116	130	156	172
预收账款	101	89	101	120	133
其他	966	1156	1143	1297	1392
长期负债	312	226	226	226	226
长期借款	279	196	196	196	196
其他	33	30	30	30	30
负债合计	1962	1920	2134	2742	2323
股本	889	889	889	889	889
资本公积金	1346	1281	1281	1281	1281
留存收益	1308	1463	1597	1858	2164
少数股东权益	49	186	182	178	173
归属于母公司所有者权益	3542	3632	3766	4027	4333
负债及权益合计	5553	5737	6082	6946	6829

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	414	168	244	47	325
净利润	205	330	357	439	526
折旧摊销	115	78	105	100	96
财务费用	35	38	50	50	50
投资收益	(19)	(17)	(5)	(17)	(17)
营运资金变动	77	(271)	(262)	(529)	(331)
其它	6	7	1	4	1
投资活动现金流	(79)	(130)	(120)	(108)	(108)
资本支出	(102)	(125)	(126)	(126)	(126)
其他投资	23	(5)	5	17	17
筹资活动现金流	(253)	(370)	(171)	181	(812)
借款变动	(29)	(94)	101	409	(543)
普通股增加	(17)	0	0	0	0
资本公积增加	18	(65)	0	0	0
股利分配	(181)	(178)	(222)	(178)	(219)
其他	(44)	(34)	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	82	(332)	(47)	119	(595)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4417	5900	6476	7672	8424
营业成本	3084	4362	4912	5875	6476
营业税金及附加	78	91	97	115	126
营业费用	774	828	803	905	927
管理费用	91	126	130	146	152
研发费用	60	63	52	61	67
财务费用	30	31	50	50	50
资产减值损失	(84)	(33)	0	0	0
公允价值变动收益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	4	8	8	8	8
投资收益	31	29	(2)	10	10
营业利润	252	403	439	537	644
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	252	403	439	537	644
所得税	47	73	86	102	123
少数股东损益	6	(3)	(4)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	199	333	357	439	526

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-5%	34%	10%	18%	10%
营业利润	-42%	60%	9%	22%	20%
归母净利润	-43%	67%	7%	23%	20%
获利能力					
毛利率	30.2%	26.1%	24.2%	23.4%	23.1%
净利率	4.5%	5.7%	5.5%	5.7%	6.2%
ROE	5.6%	9.2%	9.5%	10.9%	12.1%
ROIC	5.1%	7.9%	8.4%	8.8%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	33.5%	35.1%	39.5%	34.0%
净负债比率	14.2%	11.0%	12.0%	16.4%	8.7%
流动比率	2.4	2.4	2.3	2.1	2.4
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
存货周转率	1.1	1.6	1.7	1.8	1.7
应收账款周转率	18.2	21.4	22.3	23.9	23.1
应付账款周转率	18.1	33.6	40.0	41.1	39.6
每股资料(元)					
EPS	0.22	0.38	0.40	0.49	0.59
每股经营净现金	0.47	0.19	0.27	0.05	0.37
每股净资产	3.99	4.09	4.24	4.53	4.88
每股股利	0.20	0.25	0.20	0.25	0.30
估值比率					
PE	21.6	12.9	12.0	9.8	8.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.5	12.8	9.8	8.5	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。