

潮宏基 (002345.SZ)  
饰品

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月06日

评级： 买入（维持）

分析师：苏畅

执业证书编号：S0740523110001

Email: suchang@zts.com.cn

分析师：郑澄怀

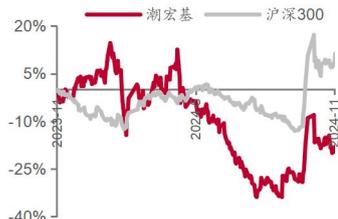
执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	888.51
流通股本(百万股)	867.08
市价(元)	4.95
市值(百万元)	4,398.14
流通市值(百万元)	4,292.04

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1、《门店扩张加速，中期成长逻辑延续》2024-04-30

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	5,900	6,295	6,886	7,608
增长率 yoy%	-5%	34%	7%	9%	10%
归母净利润(百万元)	199	333	360	416	464
增长率 yoy%	-43%	67%	8%	15%	11%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.41	0.47	0.52
每股现金流量	0.47	0.69	0.60	0.57	0.46
净资产收益率	6%	9%	9%	10%	10%
P/E	22.1	13.2	12.2	10.6	9.5
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

备注：股价截止自2024年11月05日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 核心观点：**金价快速上涨后对黄金首饰的消费属性需求形成了明显的抑制，公司短期业绩有所承压。门店逆势实现扩张，彰显公司品牌特度吸引力。行业的中长期逻辑未发生变化，当前估值水平较低，配置价值不改。
- 调整盈利预测，维持“买入”评级。**考虑金价水平高企对黄金饰品需求的抑制，以及短期非黄金品类销售受制于经济疲软影响，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为63.0/68.9/76.1亿元（此前24-26年为68.7/77.2/85.9亿元），同比增长6.7%/9.4%/10.5%；归母净利润3.6/4.2/4.6亿元（此前24-26年为4.3/4.8/5.3亿元），同比增长8.1%/15.5%/11.5%；EPS为0.41/0.47/0.52元，对应PE为12.2/10.6/9.5。看好公司中期加盟展店逻辑带来的成长性，维持“买入”评级。
- 24Q3业绩符合预期。**公司24Q3年实现营业收入14.28亿元，同比下滑4.36%；实现归母净利润0.86亿元，同比下滑17.21%；实现扣非归母净利润0.85亿元，同比下滑17.71%。由于快速上行的金价对需求的抑制，公司短期业绩承受一定压力。
- 产品、渠道结构共振，公司毛利率有所回落，净利率保持相对稳定。**2024Q3公司毛利率24.20%，同比下降2.25pct，净利率5.96%，同比下降1.03pct。毛利率的回落主要受产品结构影响：传统黄金首饰占比提升，以及加盟渠道占比提升所影响。
- 24Q3门店逆势扩张，显示公司独特品牌调性。**24Q3公司门店净新增31家，在行业景气度较弱的背景下，公司仍能够实现门店的扩张，显示出公司品牌对于加盟商而言具备较为独特的吸引力。
- 我们认为公司最重要的投资逻辑在于渠道扩张，这在当前是不变的。**后期随着消费复苏，单店利润提升叠加门店增长，公司利润端有望呈现较高弹性。
- 风险提示：**（1）商誉减值的风险；（2）宏观经济下行的风险；（3）样本偏差的风险；（4）新开店不及预期的风险；（5）信息滞后的风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	643	629	876	1,099	营业收入	5,900	6,295	6,886	7,608
应收票据	0	0	0	0	营业成本	4,362	4,813	5,298	5,880
应收账款	286	312	344	384	税金及附加	91	97	106	117
预付账款	14	15	17	19	销售费用	828	749	799	867
存货	2,688	2,551	2,543	2,646	管理费用	126	134	140	147
合同资产	0	0	0	0	研发费用	63	63	63	63
其他流动资产	429	452	488	532	财务费用	31	7	1	-4
流动资产合计	4,061	3,959	4,268	4,680	信用减值损失	7	0	0	0
其他长期投资	9	9	9	9	资产减值损失	-40	0	0	0
长期股权投资	198	198	198	198	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	530	514	501	500	投资收益	3	8	30	30
在建工程	0	18	18	18	其他收益	8	6	6	6
无形资产	24	22	25	27	<b>营业利润</b>	<b>403</b>	<b>446</b>	<b>515</b>	<b>574</b>
其他非流动资产	915	933	939	941	营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	1,676	1,694	1,690	1,693	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>5,737</b>	<b>5,654</b>	<b>5,958</b>	<b>6,373</b>	<b>利润总额</b>	<b>403</b>	<b>447</b>	<b>516</b>	<b>575</b>
短期借款	333	90	0	0	所得税	73	81	93	104
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>330</b>	<b>366</b>	<b>423</b>	<b>471</b>
应付账款	116	128	140	156	少数股东损益	-3	5	6	7
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>333</b>	<b>360</b>	<b>416</b>	<b>464</b>
合同负债	89	95	104	115	NOPLAT	356	371	424	468
其他应付款	232	210	210	210	EPS (摊薄)	0.38	0.41	0.47	0.52
一年内到期的非流动负债	100	75	80	80					
其他流动负债	824	716	783	852	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,694	1,314	1,318	1,413	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	196	266	316	366	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	33.6%	6.7%	9.4%	10.5%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT 增长率	54.2%	4.4%	14.0%	10.4%
非流动负债合计	226	296	346	396	归母公司净利润增长率	67.4%	8.1%	15.5%	11.5%
<b>负债合计</b>	<b>1,920</b>	<b>1,610</b>	<b>1,664</b>	<b>1,809</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,632	3,853	4,097	4,359	毛利率	26.1%	23.5%	23.1%	22.7%
少数股东权益	186	191	198	205	净利率	5.6%	5.8%	6.1%	6.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,818</b>	<b>4,044</b>	<b>4,295</b>	<b>4,563</b>	ROE	8.7%	8.9%	9.7%	10.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,737</b>	<b>5,654</b>	<b>5,958</b>	<b>6,373</b>	ROIC	9.3%	9.6%	11.1%	11.9%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	33.5%	28.5%	27.9%	28.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	17.3%	11.4%	9.9%	10.4%
<b>经营活动现金流</b>	<b>615</b>	<b>537</b>	<b>505</b>	<b>405</b>	流动比率	2.4	3.0	3.2	3.3
现金收益	432	445	502	549	速动比率	0.8	1.1	1.3	1.4
存货影响	-23	138	8	-103	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	23	-27	-34	-42	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
经营性应付影响	-34	-10	13	15	应收账款周转天数	17	17	17	17
其他影响	218	-9	16	-15	应付账款周转天数	11	9	9	9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-219</b>	<b>-189</b>	<b>-1</b>	<b>-13</b>	存货周转天数	221	196	173	159
资本支出	-141	-72	-69	-83	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-3	0	0	0	每股收益	0.38	0.41	0.47	0.52
其他长期资产变化	-75	-117	68	70	每股经营现金流	0.69	0.60	0.57	0.46
<b>融资活动现金流</b>	<b>-369</b>	<b>-362</b>	<b>-258</b>	<b>-168</b>	每股净资产	4.09	4.34	4.61	4.91
借款增加	-160	-198	-35	50	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-221	-259	-295	-328	P/E	13	12	11	9
股东融资	65	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-53	95	72	110					

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。