

潮宏基 (002345.SZ)

前三季度业绩稳健，首家海外门店落地吉隆坡

核心观点：

- **事件：**公司发布 24 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 48.59 亿元，同比增长 8.01%，归母净利润 3.16 亿元，同比增长 0.95%，扣非归母净利润 3.10 亿元，同比增长 0.77%；经营活动净现金流 4.45 亿元，同比降低 8.42%。
- **经测算，**24Q3 实现营业收入 14.28 亿元，同比降低 4.36%，归母净利润 8643 万元，同比降低 17.21%，扣非归母净利润 8469 万元，同比降低 17.71%。与上半年相比，Q3 受到金价急升的影响，消费者需求被抑制、消费行为延后，多处于观望状态，因此 Q3 业绩压力较大。
- **毛利率同比下滑，期间费用率基本保持稳定。**Q3 毛利率 24.2%，同比降低 2.25pp。期间费用率 15.91%，同比降低 0.66pp，其中销售费用率 12.25%，同比降低 0.3pp，管理费用率 2.19%，同比降低 0.21pp，研发费用率 1.03%，同比基本持平，财务费用率 0.44%，同比降低 0.12pp。
- **渠道方面，公司发力加盟模式，直营门店着力店效提升，首家海外门店落地吉隆坡。**据潮宏基官方公众号，截至 24 年 9 月底，公司共有珠宝门店 1491 家，其中 CHJ 潮宏基珠宝门店共 1482 家（加盟店 1236 家，较年初净增加 126 家，皮具门店 272 家。2024 年 8 月，潮宏基首家海外门店落地吉隆坡，积极推进品牌全球战略布局。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 24-26 年实现收入 65.5、74.7、83.8 亿元，同比增速分别为 11.1%、14.0%、12.1%；24-26 年归母净利润为 3.7、4.3、4.9 亿元，同比速分别为 11.5%、15.8%、13.7%。参考可比公司估值，给予公司 24 年 14x PE，对应合理价值为 5.86 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济低迷；市场竞争加剧，门店拓展不及预期；培育钻相关业务发展不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4417	5900	6554	7472	8375
增长率（%）	-4.7%	33.6%	11.1%	14.0%	12.1%
EBITDA（百万元）	445	562	577	645	700
归母净利润（百万元）	199	333	372	431	490
增长率（%）	-43.2%	67.4%	11.5%	15.8%	13.7%
EPS（元/股）	0.22	0.38	0.42	0.48	0.55
市盈率（P/E）	23.91	17.92	12.38	10.68	9.40
ROE（%）	5.6%	9.2%	9.5%	9.9%	10.1%
EV/EBITDA	10.88	10.79	7.24	5.58	4.42

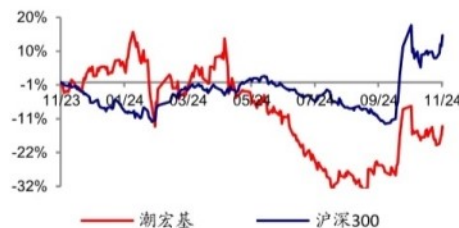
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	5.18 元
合理价值	5.86 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-08

相对市场表现



分析师：

嵇文欣



SAC 执证号：S0260520050001



SFC CE No. AOB364



021-38003653

jiwenxin@gf.com.cn

分析师：

包晗



SAC 执证号：S0260522070001



021-38003651



baohan@gf.com.cn

请注意，包晗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

潮宏基 (002345.SZ) :24H1 2024-09-09

业绩超预期，加盟代理业务

表现亮眼

潮宏基 (002345.SZ) :携国 2024-02-15

潮烙印，造时尚新零售生态

图

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,910	4,061	4,301	4,592	5,015
货币资金	650	643	1,017	1,429	1,836
应收及预付	282	300	270	266	252
存货	2,665	2,688	2,604	2,488	2,517
其他流动资产	312	429	410	409	409
非流动资产	1,644	1,676	1,724	1,747	1,773
长期股权投资	195	198	198	198	198
固定资产	427	530	612	655	688
在建工程	28	0	0	0	0
无形资产	29	24	19	17	17
其他长期资产	965	924	895	878	871
资产总计	5,553	5,737	6,024	6,339	6,788
流动负债	1,650	1,694	1,686	1,621	1,605
短期借款	439	333	333	223	158
应付及预收	144	116	166	174	178
其他流动负债	1,066	1,245	1,186	1,224	1,269
非流动负债	312	226	226	170	140
长期借款	279	196	196	140	110
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	30	30	30	30
负债合计	1,962	1,920	1,912	1,791	1,745
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1,346	1,281	1,292	1,292	1,292
留存收益	1,425	1,581	1,861	2,292	2,782
归属母公司股东权益	3,542	3,632	3,923	4,354	4,844
少数股东权益	49	186	189	194	199
负债和股东权益	5,553	5,737	6,024	6,339	6,788

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417	5900	6554	7472	8375
营业成本	3084	4362	4981	5698	6412
营业税金及附加	78	91	101	115	129
销售费用	774	828	770	882	984
管理费用	91	126	131	134	151
研发费用	60	63	66	82	84
财务费用	30	31	25	14	-1
资产减值损失	-83	-40	-25	-20	-20
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	19	3	-2	4	4
营业利润	252	403	458	531	604
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	252	403	458	531	604
所得税	47	73	83	96	109
净利润	205	330	376	435	495
少数股东损益	6	-3	4	4	5
归属母公司净利润	199	333	372	431	490
EBITDA	445	562	577	645	700
EPS（元）	0.22	0.38	0.42	0.48	0.55

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	414	615	648	726	640
净利润	205	330	376	435	495
折旧摊销	115	117	93	99	97
营运资金变动	6	122	124	147	13
其它	88	46	55	44	35
投资活动现金流	-79	-219	-90	-118	-117
资本支出	-62	-198	-149	-119	-118
投资变动	1	-2	0	0	0
其他	-17	-19	58	1	1
筹资活动现金流	-253	-369	-182	-196	-116
银行借款	-16	-189	0	-166	-95
股权融资	7	65	12	0	0
其他	-245	-245	-194	-30	-21
现金净增加额	84	28	373	413	407
期初现金余额	470	553	581	955	1,367
期末现金余额	553	581	955	1,367	1,774

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.7%	33.6%	11.1%	14.0%	12.1%
营业利润	-41.7%	60.0%	13.8%	15.8%	13.7%
归母净利润	-43.2%	67.4%	11.5%	15.8%	13.7%
获利能力					
毛利率	30.2%	26.1%	24.0%	23.7%	23.4%
净利率	4.6%	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%
ROE	5.6%	9.2%	9.5%	9.9%	10.1%
ROIC	6.1%	8.1%	8.4%	9.0%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	33.5%	31.7%	28.3%	25.7%
净负债比率	54.6%	50.3%	46.5%	39.4%	34.6%
流动比率	2.37	2.40	2.55	2.83	3.12
速动比率	0.65	0.61	0.83	1.12	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.79	1.05	1.11	1.21	1.28
应收账款周转率	18.22	21.36	24.22	29.65	34.77
存货周转率	1.14	1.63	1.88	2.24	2.56
每股指标（元）					
每股收益	0.22	0.38	0.42	0.48	0.55
每股经营现金流	0.47	0.69	0.73	0.82	0.72
每股净资产	3.99	4.09	4.42	4.90	5.45
估值比率					
P/E	23.91	17.92	12.38	10.68	9.40
P/B	1.32	1.67	1.17	1.06	0.95
EV/EBITDA	10.88	10.79	7.24	5.58	4.42

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

方心诣：联席首席分析师，北京大学硕士，曾任职于嘉实基金研究部、天风证券。2024 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

杨起帆：高级研究员，香港大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：研究员，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。