

潮宏基 (002345)

证券研究报告

2024年11月17日

以时尚珠宝打造差异化

公司发布三季报

公司24Q3收入14亿,同减4.36%;归母净利0.86亿同减17%,扣非后归母净利0.85亿同减18%;

24Q1-3公司收入49亿同增8%,归母净利3.2亿同增0.95%,扣非后归母3.1亿同增0.77%;

24Q1-3公司毛利率24.16%同减2.58pct;净利率6.5%同减0.52pct。

24Q3公司保持净增门店43家,主要源于加盟商和潜在加盟商对潮宏基产品力和品牌力、以及公司与加盟商共赢同进的服务意识的认可。

逆势扩张显成效,品牌力与产品创新双驱动

在三季度整体消费环境不乐观,2024年7-9月金银珠宝社零数据分别同比减少10.4%、12.0%和7.8%情况下,公司2024Q3营收好于行业水平,核心归因于公司以时尚珠宝打造差异化特色,一口价黄金产品契合消费趋势,Q3加盟渠道继续逆势扩张叠加品牌力提升,经营效益取得相对较好表现。

(1)渠道扩张:公司持续发力加盟模式开拓市场,截至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126家。在此环境下,公司门店仍能够保持较好的净增加,加盟商对于品牌与产品的认可以及开店的稳健回报是最重要原因。

(2)产品迭代:公司继续精耕品牌印记系列,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”等系列新品均广受好评;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。

(3)品牌出海:今年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,将品牌特色东方时尚珠宝呈现给海外消费者,稳步推进品牌在全球的战略布局,进一步提升品牌在国际的曝光度及行业影响力。

此外,第三季度公司从品牌力、设计力、营销力多方面获得奖项认证。公司管理层在未来战略上的重点仍是持续在审美上发力,为消费者提供更能打动人心的产品,同时继续加强渠道的均衡布局,并从品牌内容、品牌曝光度、用户拉新等多个层面实现品牌力的提升。

调整盈利预测,维持“买入”评级

基于24Q1-3业绩表现,鉴于当前宏观消费环境的不确定性以及公司在不同品牌矩阵的整合进展,尽管公司在潮宏基品牌的持续投入及创新产品的推出方面表现积极,但我们仍需关注品牌整合及市场反馈的进一步效果;我们调整盈利预测,预计公司24-26年归母净利为3.5、4.3、5.1亿元(24-25年前值为4.9、5.8亿元),EPS分别为0.4/0.5以及0.6元(24-25年前值为0.6、0.7元),PE分别为13X、11X、9X。

风险提示:金价波动风险;开店不及预期风险;终端消费偏弱风险。

投资评级

行业	纺织服装/饰品
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.99元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	888.51
流通A股股本(百万股)	867.08
A股总市值(百万元)	4,433.68
流通A股市值(百万元)	4,326.73
每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	34.75
一年内最高/最低(元)	7.45/4.02

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号:S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC执业证书编号:S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《潮宏基-公司点评:董事长增持表明发展信心》2023-12-20
- 《潮宏基-季报点评:23Q3实现归母净利润1.04亿同增23%,持续高质量增长经营效率改善明显》2023-11-02
- 《潮宏基-半年报点评:年轻时尚强化品牌标签,全域布局顺应行业景气》2023-08-26

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417.41	5,899.85	6,613.74	7,744.69	9,146.47
增长率(%)	(4.73)	33.56	12.10	17.10	18.10
EBITDA(百万元)	576.03	576.99	551.98	666.28	780.79
归属母公司净利润(百万元)	199.13	333.35	353.76	428.53	507.62
增长率(%)	(43.22)	67.41	6.12	21.14	18.46
EPS(元/股)	0.22	0.38	0.40	0.48	0.57
市盈率(P/E)	22.85	13.65	12.86	10.62	8.96
市净率(P/B)	1.28	1.25	1.23	1.18	1.14
市销率(P/S)	1.03	0.77	0.69	0.59	0.50
EV/EBITDA	7.88	10.13	10.51	8.14	8.56

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	650.31	643.41	529.10	619.57	731.72	营业收入	4,417.41	5,899.85	6,613.74	7,744.69	9,146.47
应收票据及应收账款	266.17	286.28	340.58	429.86	447.90	营业成本	3,084.32	4,361.66	4,993.37	5,847.24	6,905.59
预付账款	16.16	13.80	34.31	18.11	40.52	营业税金及附加	77.61	90.86	112.43	131.66	155.49
存货	2,665.12	2,688.26	4,918.78	3,850.30	5,933.76	销售费用	774.02	827.90	833.33	975.83	1,152.46
其他	311.83	429.49	430.79	376.26	472.95	管理费用	91.14	125.89	112.43	100.68	109.76
流动资产合计	3,909.59	4,061.25	6,253.56	5,294.10	7,626.84	研发费用	59.84	62.69	66.14	77.45	91.46
长期股权投资	194.70	197.73	197.73	197.73	197.73	财务费用	29.69	31.42	70.98	95.79	121.21
固定资产	426.66	530.44	496.80	463.15	429.51	资产/信用减值损失	(84.49)	(33.10)	(1.82)	1.46	2.34
在建工程	28.29	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.49	(0.51)	0.00	0.00	0.00
无形资产	29.18	24.27	15.18	6.08	0.00	投资净收益	18.84	3.10	13.22	11.72	9.34
其他	964.68	923.80	878.25	872.80	870.20	其他	114.35	27.34	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	1,643.50	1,676.24	1,587.95	1,539.77	1,497.44	营业利润	251.62	402.62	436.44	529.22	622.19
资产总计	5,553.09	5,737.49	7,593.42	7,089.87	9,124.29	营业外收入	0.72	0.57	1.55	0.94	1.02
短期借款	438.87	333.29	1,622.54	1,252.44	2,651.87	营业外支出	0.58	0.53	0.57	0.56	0.55
应付票据及应付账款	144.20	115.56	384.91	141.96	433.25	利润总额	251.76	402.66	437.42	529.61	622.66
其他	965.84	1,155.79	1,475.01	1,378.95	1,599.95	所得税	46.69	72.63	79.78	96.78	113.22
流动负债合计	1,548.91	1,604.64	3,482.47	2,773.36	4,685.08	净利润	205.07	330.03	357.64	432.83	509.44
长期借款	279.02	195.76	235.00	256.00	230.29	少数股东损益	5.94	(3.32)	3.88	4.30	1.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	199.13	333.35	353.76	428.53	507.62
其他	33.01	30.25	36.87	33.38	33.50	每股收益(元)	0.22	0.38	0.40	0.48	0.57
非流动负债合计	312.03	226.01	271.87	289.38	263.79						
负债合计	1,961.58	1,919.97	3,754.34	3,062.74	4,948.86	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	49.06	185.71	129.40	188.00	188.54	成长能力					
股本	888.51	888.51	888.51	888.51	888.51	营业收入	-4.73%	33.56%	12.10%	17.10%	18.10%
资本公积	1,345.68	1,280.59	1,280.59	1,280.59	1,280.59	营业利润	-41.69%	60.01%	8.40%	21.26%	17.57%
留存收益	1,425.06	1,580.71	1,690.99	1,798.43	1,950.05	归属于母公司净利润	-43.22%	67.41%	6.12%	21.14%	18.46%
其他	(116.80)	(118.00)	(150.39)	(128.40)	(132.26)	获利能力					
股东权益合计	3,591.52	3,817.52	3,839.09	4,027.13	4,175.42	毛利率	30.18%	26.07%	24.50%	24.50%	24.50%
负债和股东权益总计	5,553.09	5,737.49	7,593.42	7,089.87	9,124.29	净利率	4.51%	5.65%	5.35%	5.53%	5.55%
						ROE	5.62%	9.18%	9.54%	11.16%	12.73%
						ROIC	6.58%	10.45%	12.10%	10.29%	12.91%
						偿债能力					
						资产负债率	35.32%	33.46%	49.44%	43.20%	54.24%
						净负债率	3.87%	-0.38%	36.68%	24.15%	53.60%
						流动比率	2.37	2.40	1.80	1.91	1.63
						速动比率	0.75	0.81	0.38	0.52	0.36
						营运能力					
						应收账款周转率	18.18	21.36	21.10	20.10	20.84
						存货周转率	1.64	2.20	1.74	1.77	1.87
						总资产周转率	0.79	1.05	0.99	1.05	1.13
						每股指标(元)					
						每股收益	0.22	0.38	0.40	0.48	0.57
						每股经营现金流	0.47	0.69	-1.49	1.44	-1.17
						每股净资产	3.99	4.09	4.18	4.32	4.49
						估值比率					
						市盈率	22.85	13.65	12.86	10.62	8.96
						市净率	1.28	1.25	1.23	1.18	1.14
						EV/EBITDA	7.88	10.13	10.51	8.14	8.56
						EV/EBIT	9.20	10.89	11.39	8.70	9.02

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	205.07	330.03	353.76	428.53	507.62
折旧摊销	115.14	70.09	42.73	42.73	39.73
财务费用	34.89	37.32	70.98	95.79	121.21
投资损失	(18.83)	(3.12)	(13.22)	(11.72)	(9.34)
营运资金变动	(23.46)	46.23	(1,779.79)	716.37	(1,699.72)
其它	101.06	134.67	3.88	4.30	1.82
经营活动现金流	413.87	615.24	(1,321.65)	1,276.01	(1,038.69)
资本支出	9.09	77.31	4.10	3.49	3.20
长期投资	12.15	3.03	0.00	0.00	0.00
其他	(99.89)	(298.91)	53.86	0.77	(3.80)
投资活动现金流	(78.64)	(218.56)	57.96	4.26	(0.60)
债权融资	(41.72)	(191.87)	1,428.00	(887.56)	1,512.58
股权融资	(177.66)	(288.43)	(278.63)	(302.23)	(361.15)
其他	(33.94)	111.11	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(253.32)	(369.19)	1,149.37	(1,189.79)	1,151.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	81.90	27.49	(114.31)	90.48	112.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com