

潮宏基 (002345.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 6.39 元
 目标价格: 9.16 元

Q3 业绩稳定增长, 创新打造国际影响力

投资要点:

- 公司营收和利润端增长稳健。**1-3Q23公司实现营收44.99亿元/+33.07%，归母净利润实现3.13亿元/+33.19%。23Q3公司实现营收14.93亿元/+23.70%，归母净利润实现1.04亿元/+22.35%。前三季度业绩表现良好，主要系时尚黄金品类贡献突出。
- 毛利有所下滑，费用把控较好。**1-3Q23公司毛利率为26.75%/-4.02pct，净利率为7.02%/-0.1pct。23Q3公司毛利率为26.45%/-2.17pct，净利率为6.99%/-0.16pct。1-3Q23公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为16.99%/3.32%/1.31%，同比变化为-3.41pct/-0.41pct/-0.27pct。23Q3公司销售费用率/管理费用率分别为12.55%/2.4%，同比变化为-3.08pct/0.5pct。
- 珠宝门店数增长较快。**23年年初开始截止23年Q3期末，潮宏基珠宝加盟店净增203家，潮宏基总店数为1631家。分行业来看，珠宝店为1313家，皮具店为318家；分模式来看，代理门店为1235家，自营门店为396家。
- 用户体量大且年轻化，顺应国潮趋势打造差异化。**公司目前超1800万用户体量，品牌主力军为80后、90后、00后人群占比为85%，年轻化趋势明显。公司顺应国潮机遇，年内推出的“花丝风雨桥”“花丝云起”“花丝圆满”“花丝浪潮”等非遗花丝系列珠宝广受好评，逐渐成为潮宏基的旗帜性产品。
- 品牌工艺设计打造国际影响力，培育钻引领新风尚。**公司在不断强化品牌差异优势，多维度提升品牌影响力，例如非遗出海·潮宏基花丝云起系列亮相荷兰，将花丝工艺带出国门。公司与力量钻石合资公司“生而闪耀”旗下品牌Cevol线下体验店已于9月20日在上海外滩金融中心正式开业，引领培育钻奢潮新风尚，不断打造品牌影响力。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到公司开店持续兑现，叠加产品差异化、品牌年轻化，我们略微上调原有盈利预测，我们预计2023-2025年公司营收为57.77/69.10/80.43亿元（前值为57.56/69.64/82.04亿元），归母净利润为4.07/4.88/5.86亿元（前值为3.97/4.87/5.89亿元）。维持对公司的估值不变，给予公司20倍PE，对应目标价9.16元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**经济恢复不及预期，新产品出现的风险，产品质量问题，省代模式表现不及预期的风险，门店拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	889/868
流通A股市值(百万元)	5678/5544
每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	34.41
一年内最高/最低(元)	8.26/4.1

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅
 执业证书编号: S0210523050001
 邮箱: lc30103@hfzq.com.cn

分析师 高兴
 执业证书编号: S0210522110002
 邮箱: GX3970@hfzq.com.cn

研究助理 杜采玲
 邮箱: dc130189@hfzq.com.cn

相关报告

【华福商业】潮宏基：创新为立身之本，加盟为发展之势——2023.9.21

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,636	4,417	5,777	6,910	8,043
增长率	44%	-5%	31%	20%	16%
净利润(百万元)	351	199	407	488	586
增长率	151%	-43%	104%	20%	20%
EPS(元/股)	0.39	0.22	0.46	0.55	0.66
市盈率(P/E)	16.2	28.5	13.9	11.6	9.7
市净率(P/B)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	650	809	967	1,126	营业收入	4,417	5,777	6,910	8,043
应收票据及账款	266	248	267	277	营业成本	3,084	4,192	5,033	5,869
预付账款	16	22	26	31	税金及附加	78	98	117	137
存货	2,665	3,256	3,409	3,511	销售费用	774	797	933	1,070
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	116	131	145
其他流动资产	312	411	451	436	研发费用	60	64	76	84
流动资产合计	3,910	4,747	5,121	5,380	财务费用	30	31	38	34
长期股权投资	195	195	195	195	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	427	386	557	452	资产减值损失	-83	-2	-2	-2
在建工程	28	88	28	28	公允价值变动收益	0	1	1	1
无形资产	29	24	22	25	投资收益	19	20	21	21
商誉	725	761	799	839	其他收益	4	4	4	4
其他非流动资产	240	266	280	291	营业利润	252	513	616	739
非流动资产合计	1,644	1,720	1,882	1,830	营业外收入	1	2	2	2
资产合计	5,553	6,467	7,003	7,210	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	439	792	761	296	利润总额	252	515	617	741
应付票据及账款	144	251	327	440	所得税	47	95	114	137
预收款项	0	0	0	0	净利润	205	419	503	603
合同负债	101	132	157	183	少数股东损益	6	12	15	17
其他应付款	237	249	262	275	归属母公司净利润	199	407	488	586
其他流动负债	728	711	775	795	EPS (按最新股本摊薄)	0.22	0.46	0.55	0.66
流动负债合计	1,650	2,135	2,283	1,990					
长期借款	279	349	412	487					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	33	33	33					
非流动负债合计	312	382	445	520					
负债合计	1,962	2,517	2,728	2,510					
归属母公司所有者权益	3,542	3,889	4,199	4,607					
少数股东权益	49	61	76	93					
所有者权益合计	3,592	3,950	4,275	4,700					
负债和股东权益	5,553	6,467	7,003	7,210					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	414	210	546	819
现金收益	350	563	649	785
存货影响	62	-591	-153	-102
经营性应收影响	37	14	-21	-12
经营性应付影响	-62	119	88	126
其他影响	27	105	-17	21
投资活动现金流	-79	-266	-204	-58
资本支出	-95	-126	-217	-45
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	29	-139	13	-13
融资活动现金流	-253	214	-183	-602
借款增加	-12	423	32	-390
股利及利息支付	-228	-226	-237	-231
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-21	17	21	19

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-4.7%	30.8%	19.6%	16.4%
EBIT 增长率	-40.0%	94.0%	20.0%	18.3%
归母公司净利润增长率	-43.2%	104.4%	19.9%	20.0%
获利能力				
毛利率	30.2%	27.4%	27.2%	27.0%
净利率	4.6%	7.3%	7.3%	7.5%
ROE	5.5%	10.3%	11.4%	12.5%
ROIC	7.5%	12.4%	13.8%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	38.9%	39.0%	34.8%
流动比率	2.4	2.2	2.2	2.7
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转天数	20	16	13	12
存货周转天数	315	254	238	212
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.46	0.55	0.66
每股经营现金流	0.47	0.24	0.61	0.92
每股净资产	3.99	4.38	4.73	5.19
估值比率				
P/E	29	14	12	10
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	18	11	9	8

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn