

化妆品组

潮宏基 (002345.SZ) 买入 (维持评级)

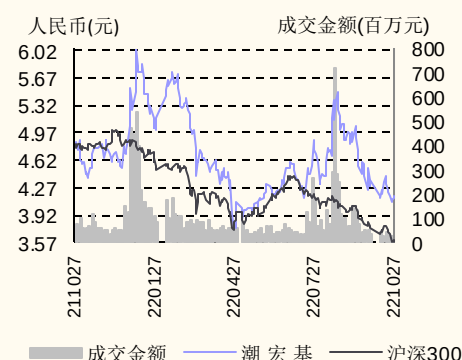
公司点评

市场价格 (人民币): 4.16 元

Q3 疫后改善, 预计全年表现平稳

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.89
已上市流通 A 股(亿股)	8.68
总市值(亿元)	36.96
年内股价最高最低(元)	6.05/3.75
沪深 300 指数	3631
深证成指	10750



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,215	4,636	4,927	5,883	6,836
营业收入增长率	-9.24%	44.20%	6.27%	19.40%	16.19%
归母净利润(百万元)	140	351	345	452	547
归母净利润增长率	72.05%	151.03%	-1.72%	31.12%	21.10%
摊薄每股收益(元)	0.154	0.387	0.388	0.509	0.616
每股经营性现金流净额	0.37	0.18	0.29	0.18	0.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.07%	9.96%	9.00%	11.02%	12.36%
P/E	26.57	14.23	10.72	8.18	6.75
P/B	1.08	1.42	0.97	0.90	0.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10.27 公司公告 1-3Q22 营收 33.81 亿元、同降 1.98%，归母净利 2.35 亿元、同降 17.64%，扣非净利 2.29 亿元、同降 16.93%。
- Q3 疫后修复，营收/归母净利 12.07/0.85 亿元、分别同增 4.64%/增 1.75%，较 Q2 收入/归母净利同降 21.7%/降 43.27%有所改善。

经营分析

- 疫后边际改善，加盟拓展/产品迭代+上新有序推进。1) 疫后珠宝业务复苏回暖：6 月珠宝店均收入恢复正增长，七夕前置助力 7 月店均收入同增 30%+，8 月店均收入延续正向增长，9 月结婚旺季促进黄金销售。2) 渠道：前三季度“CHJ 潮宏基”珠宝净增加盟店 85 家，预计全年净增 200 家加盟店；Q3 末秋季新品订货会顺利举办、渠道补货需求获保障。3) 产品：珠宝上新“心有灵犀”“花韵·铃兰花”“臻金臻钻”等系列新品，黄金首饰更新迭代 IP 系列产品、时尚化更进一步；FION 推新+升级迭代双向发力，打造核心爆款“巧锦开物系列”，推出“八音盒”等秋冬新品。
- 加盟+传统黄金首饰占比提升致毛利率同比/环比均有所下降，净利率表现稳健。3Q22 毛利率 28.62% (同比-4.74PCT、环比-4.28PCT)；期间费用率 19.12% (-2.49PCT)，其中销售/管理/研发费用率 15.63%/1.9%/1.11%、分别同比-2.14/-0.03/-0.11PCT，归母净利率 7.01% (-0.2PCT)。
- 存货/应收账款周转有所放缓。1-3Q22 存货周转天数 300 天 (同比+21 天)，应收账款周转天数 22 天 (同比+8 天)、主要系 Q3 末举办加盟商订货会、部分出库结算货款在 10 月初回笼；主动优化库存，经营活动现金流量净额同增 128.74%至 4.28 亿元。

投资建议

- Q3 疫后已有所改善，Q4 珠宝消费旺季业绩弹性大、预计环比 Q3 提速，长期看未来加速加盟门店扩张、渠道下沉，受益悦己消费需求崛起，发展动力足。合作力量钻石加码培育钻石赛道，孕育第二增长曲线。考虑到 10 月多地疫情波动，略下调盈利预测。预计 22~24 年净利为 3.45/4.52/5.47 亿元，对应 22~24 年 PE 11/8/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价波动、疫情反复等。

相关报告

- 《疫情致使业绩承压，期待 2H 疫后销售回暖》，2022.8.25
- 《21 年盈利改善明显，疫情拖累 22Q1 表现-》，2022.5.1
- 《21Q4 营收增长提速，22 年 1~2 月销售望靓丽-潮宏基点评》，2022.3.19
- 《21 年归母净利预计同增 136~151%》，2022.1.25
- 《业绩拐点显现，数字化/加盟扩张助腾飞-潮宏基深度报告》，2022.1.20

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,543	3,215	4,636	4,927	5,883	6,836
增长率		-9.2%	44.2%	6.3%	19.4%	16.2%
主营业务成本	-2,208	-2,063	-3,088	-3,398	-4,042	-4,728
%销售收入	62.3%	64.2%	66.6%	69.0%	68.7%	69.2%
毛利	1,335	1,152	1,548	1,529	1,841	2,108
%销售收入	37.7%	35.8%	33.4%	31.0%	31.3%	30.8%
营业税金及附加	-59	-60	-78	-89	-106	-123
%销售收入	1.7%	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
销售费用	-821	-730	-854	-847	-1,000	-1,107
%销售收入	23.2%	22.7%	18.4%	17.2%	17.0%	16.2%
管理费用	-93	-103	-95	-103	-115	-130
%销售收入	2.6%	3.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%
研发费用	-58	-57	-65	-69	-82	-96
%销售收入	1.6%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	304	202	456	420	538	652
%销售收入	8.6%	6.3%	9.8%	8.5%	9.2%	9.5%
财务费用	-71	-55	-35	-35	-37	-48
%销售收入	2.0%	1.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
资产减值损失	-165	-17	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	48	40	18	20	30	40
%税前利润	39.9%	22.7%	4.1%	4.9%	5.6%	6.2%
营业利润	120	174	432	405	532	644
营业利润率	3.4%	5.4%	9.3%	8.2%	9.0%	9.4%
营业外收支	1	1	3	0	0	0
税前利润	121	175	434	405	532	644
利润率	3.4%	5.4%	9.4%	8.2%	9.0%	9.4%
所得税	-41	-32	-79	-61	-80	-97
所得税率	33.7%	18.1%	18.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	80	143	356	345	452	547
少数股东损益	-1	4	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	81	140	351	345	452	547
净利率	2.3%	4.3%	7.6%	7.0%	7.7%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	80	143	356	345	452	547
少数股东损益	-1	4	5	0	0	0
非现金支出	269	104	135	47	51	53
非经营收益	28	8	27	57	20	24
营运资金变动	-171	78	-351	-187	-361	-400
经营活动现金净流	207	334	167	262	162	224
资本开支	-175	-25	-122	-65	-66	-66
投资	16	475	0	0	0	0
其他	416	-103	-9	20	30	40
投资活动现金净流	257	347	-131	-45	-36	-26
股权募资	0	0	0	100	0	0
债权募资	-414	-201	-61	-157	226	203
其他	-77	-140	-311	-185	-231	-282
筹资活动现金净流	-492	-341	-371	-242	-5	-80
现金净流量	-26	335	-336	-25	120	118

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	477	807	626	588	699	810
应收款项	240	193	290	309	320	372
存货	2,175	2,198	2,727	2,793	3,267	3,757
其他流动资产	261	373	304	289	296	302
流动资产	3,152	3,570	3,947	3,979	4,582	5,241
%总资产	59.7%	68.7%	70.1%	70.4%	73.1%	75.5%
长期投资	725	281	203	203	203	203
固定资产	336	365	443	457	470	483
%总资产	6.4%	7.0%	7.9%	8.1%	7.5%	7.0%
无形资产	1,034	945	919	928	934	938
非流动资产	2,127	1,629	1,686	1,674	1,690	1,703
%总资产	40.3%	31.3%	29.9%	29.6%	26.9%	24.5%
资产总计	5,280	5,199	5,633	5,653	6,272	6,944
短期借款	921	705	595	399	625	828
应付款项	284	351	443	404	502	610
其他流动负债	560	555	783	705	738	779
流动负债	1,764	1,611	1,821	1,508	1,864	2,216
长期贷款	94	115	207	207	207	207
其他长期负债	0	0	47	73	64	57
负债	1,859	1,726	2,075	1,788	2,135	2,479
普通股股东权益	3,387	3,436	3,521	3,828	4,099	4,428
其中：股本	905	905	905	889	889	889
未分配利润	1,002	1,037	1,184	1,391	1,662	1,990
少数股东权益	34	37	38	38	38	38
负债股东权益合计	5,280	5,199	5,633	5,653	6,272	6,944

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.090	0.154	0.387	0.388	0.509	0.616
每股净资产	3.741	3.795	3.889	4.308	4.614	4.983
每股经营现金净流	0.229	0.368	0.185	0.295	0.182	0.252
每股股利	0.100	0.200	0.200	0.155	0.203	0.246
回报率						
净资产收益率	2.40%	4.07%	9.96%	9.00%	11.02%	12.36%
总资产收益率	1.54%	2.69%	6.22%	6.10%	7.21%	7.88%
投入资本收益率	4.54%	3.85%	8.56%	7.99%	9.21%	10.07%
增长率						
主营业务收入增长率	9.07%	-9.24%	44.20%	6.27%	19.40%	16.19%
EBIT增长率	-3.02%	-33.52%	125.72%	-7.76%	28.03%	21.06%
净利润增长率	14.28%	72.05%	151.03%	-1.72%	31.12%	21.10%
总资产增长率	-3.38%	-1.52%	8.35%	0.36%	10.93%	10.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.1	19.5	14.7	18.0	15.0	15.0
存货周转天数	335.2	386.7	291.0	300.0	295.0	290.0
应付账款周转天数	26.5	32.8	23.8	22.0	24.0	26.0
固定资产周转天数	23.0	28.5	19.3	16.9	13.2	10.4
偿债能力						
净负债/股东权益	11.32%	-5.40%	3.38%	-0.97%	1.86%	3.78%
EBIT利息保障倍数	4.3	3.7	13.1	12.0	14.7	13.6
资产负债率	35.20%	33.20%	36.83%	31.62%	34.04%	35.70%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	15	35	59
增持	0	0	3	10	2
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.26	1.10

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-20	买入	5.61	6.75 ~ 9.00
2	2022-01-25	买入	5.41	N/A
3	2022-03-19	买入	4.98	N/A
4	2022-05-01	买入	4.28	N/A
5	2022-08-25	买入	5.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；

中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；

减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402