



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩平稳增长 打造时尚生态圈

——潮宏基（002345）2016 上半年度财报点评

2016 年 08 月 02 日

推荐/首次

潮宏基

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003	
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017	
史琨	联系人		
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063	

事件：

潮宏基 2016 年 1-6 月实现营业收入 13.82 亿元，同比下降 0.88%；归属上市公司股东净利润 1.41 亿元，同比上涨 0.29%，扣非后净利润 1.30 亿元，同比增长 8.17%；每股收益 0.17 元，与上年同期持平。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	656.47	749.14	645.45	657.51	638.61	753.2	629.08
增长率（%）	47.13%	6.97%	24.94%	10.14%	-2.72%	0.54%	-2.54%
毛利率（%）	33.45%	34.75%	38.17%	38.43%	36.62%	38.23%	40.99%
期间费用率（%）	25.09%	23.46%	25.97%	27.41%	30.90%	25.24%	28.67%
营业利润率（%）	8.52%	10.77%	11.88%	9.53%	4.65%	12.43%	11.73%
净利润（百万元）	41.99	80.38	61.13	53.01	61.17	80.98	61.26
增长率（%）	09.77%	02.58%	15.15%	03.34%	45.68%	00.75%	00.21%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.09	0.07	0.06	0.07	0.10	0.07
资产负债率（%）	44.33%	43.32%	43.11%	43.02%	41.28%	40.91%	36.11%
净资产收益率（%）	1.73%	3.20%	2.46%	2.10%	2.38%	3.05%	2.34%
总资产收益率（%）	0.96%	1.81%	1.40%	1.20%	1.40%	1.80%	1.49%

观点：

- **时尚饰品与皮具业务稳定增长，传统黄金收入下滑。**2016年以来，全球经济低迷且分化加剧，国内经济受整体消费增速放缓、电商分流及跨境等新兴消费冲击影响，实体零售企业面临业绩增长压力。公司2016年上半年实现营业收入13.82亿元，同比下降-0.88%；2016年二季度，实现营业收入6.29亿元，同比下降2.54%。分品类来看，K金等时尚珠宝收入同比增长9.71%，收入占比62%；皮具业务收入同比增长5.07%，收入占比11%；传统黄金首饰收入占比27%，受国际金价持续上涨影响，公司采购成本增加，跌幅扩大10个百分点至-20.72%，拖累整体业绩。截止报告期末，公司旗下三大品牌CHJ、VENTI、FION在中国及东南亚地区拥有专营店共计1025家，其中珠宝门店718家、箱包门店307家、1-6月净增9家。
- **毛利率提升抵扣费用上涨，利润稳健增长。**2016年上半年综合毛利率同比提升3.16个百分点至39.49%，二季度毛利率达到40.99%创近年历史新高，得益于产品结构的调整优化传统黄金业务比重下降，业务比

重较高的时尚珠宝和皮具业务毛利率分别提高0.35、2.47个百分点至47.97%、60.70%。期间费用率同比增长2.17个百分点至26.8%，主要是外延扩张带来的成本上涨。毛利率上升抵消费用率增长，2016年上半年实现归属净利润同比增长0.29%至1.41亿元，扣非后净利润同比增长8.17%至1.30亿元。公司预告前三季度归属净利润1.74-2.52亿元，同比增长幅度-10%至30%。

➤ “产业+资本”双轮驱动两大主业快速发展

- ◆ **多品牌建设提升差异化竞争能力。**公司以运营珠宝和箱包业务为核心。上半年公司CHJ品牌推出“智慧之眼”、“梦游仙境”、“时光旅行”等系列新品； VENTI 携手知名设计师合作推出Orchid幽兰花系列珠宝，联合网红、名人等外部资源优势宣传推广，提高品牌知名度；FION成功推出“MIGNON”、“FAINT STAR”等系列新品，并在香港国际机场开设了旗舰店。同时，公司延续“全网营销”商业战略思维拓展主营业务，进一步升级O2O联动营销模式，满足消费者不同场景的服务需求，搭建客户数据管理平台完善会员精细化管理，优化营销渠道建设，自有平台关注数同比增长7倍。
- ◆ **借助资本力量稳步搭建时尚生态圈。**公司借助于资本运作积极拓展公司业务内容，深化时尚生态圈布局：
1) 参股跨境时尚品牌运营商拉拉米17%的股权，2016年上半年拉拉米的收入翻倍增长，合计代理64个品牌，其中独家总代理34个品牌；2) 与粤豪珠宝等共同打造金融平台，“一帆金融”于3月正式上线，加快基于黄金珠宝产业链的互联网金融服务平台“金石驿站”的搭建，已累计完成1亿多的标的发放；3) 5月公司公告拟以不低于 9.95 元/股价格定增12亿元打造“珠宝云平台创新营销项目”，利用大数据深挖精准营销并进军婚庆类首饰细分市场；4) 公司投资1亿元成立并购产业基金，拟引入有潜力的海外化妆品品牌，加速中产时尚生态圈战略落地。

结论：

公司是 K 金饰品龙头，“潮宏基”、“FION”、“梵迪”等品牌建设，具备差异化竞争优势。公司围绕“她经济”的持续布局，打造中产时尚生活生态圈，随着并购产业基金运作、定增珠宝云平台和婚庆首饰项目开展，未来有望进一步实现轻奢品类拓展与产业链延伸。预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.36 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 30、28、27 倍，参考珠宝首饰可比公司平均估值水平，给予公司 2016 年 35 倍 PE，目标价 12 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

金价波动风险、消费持续疲软、时尚生态圈推进低于预期

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2758	2752	2779	2899	3069	营业收入	2470	2691	2824	3005	3222
货币资金	515	491	480	511	548	营业成本	1639	1697	1723	1803	1917
应收账款	146	157	166	173	185	营业税金及附加	24	30	31	34	36
其他应收款	28	37	38	41	44	营业费用	488	590	650	721	805
预付款项	10	26	31	37	44	管理费用	49	68	82	87	97
存货	1603	1661	1685	1758	1870	财务费用	36	63	40	42	32
其他流动资产	437	367	367	367	367	资产减值损失	0.92	1.08	1.10	1.20	1.20
非流动资产合计	1608	1624	1591	1558	1525	公允价值变动收益	3.81	-3.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	62	62	62	62	投资净收益	34.69	12.29	25.00	30.00	35.00
固定资产	270.49	248.87	219.32	189.77	160.21	营业利润	272	250	323	347	368
无形资产	25	34	31	27	24	营业外收入	3.41	62.07	22.36	22.36	22.36
其他非流动资产	3	0	0	0	0	营业外支出	0.05	0.42	0.21	0.21	0.21
资产总计	4366	4376	4370	4457	4594	利润总额	275	311	345	369	391
流动负债合计	1445	1806	1653	1583	1554	所得税	50	56	62	66	70
短期借款	269	560	414	328	278	净利润	225	256	283	303	320
应付账款	140	193	170	178	189	少数股东损益	4	0	0	0	0
预收款项	29	44	52	61	70	归属母公司净利润	221	255	283	302	320
一年内到期的非流	523	509	509	509	509	EBITDA	349	366	395	422	434
非流动负债合计	490	0	0	0	0	EPS (元)	0.26	0.30	0.33	0.36	0.38
长期借款	490	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1935	1806	1653	1583	1554	成长能力					
少数股东权益	22	27	27	27	28	营业收入增长	19.11%	8.92%	4.95%	6.39%	7.23%
实收资本(或股本)	845	845	845	845	845	营业利润增长	28.16%	-8.05%	29.27%	7.44%	6.21%
资本公积	905	905	905	905	905	归属于母公司净利润	10.64%	6.97%	10.64%	6.97%	5.85%
未分配利润	554	703	733	764	798	获利能力					
归属母公司股东权	2408	2543	2690	2846	3012	毛利率(%)	33.64%	36.91%	39.00%	40.00%	40.50%
负债和所有者权	4366	4376	4370	4457	4594	净利率(%)	9.10%	9.50%	10.02%	10.07%	9.94%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.06%	5.06%	5.83%	6.46%	6.78%
单位:百万元						ROE(%)	9.16%	10.04%	10.50%	10.62%	10.62%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	262	323	276	276	239	资产负债率(%)	44%	41%	38%	36%	
净利润	225	256	283	303	320	流动比率				1.83	1.97
折旧摊销	41.43	53.10	0.00	32.95	32.95	速动比率				0.72	0.77
财务费用	36	63	40	42	32	营运能力					
应收账款减少	0	0	-9	-7	-13	总资产周转率	0.63	0.62	0.65	0.68	0.71
预收帐款增加	0	0	8	9	9	应收账款周转率	22	18	18	18	18
投资活动现金流	-903	27	26	29	34	应付账款周转率	18.92	16.14	15.56	17.28	17.56
公允价值变动收益	4	-4	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.30	0.33	0.36	0.38
投资收益	35	12	25	30	35	每股净现金流(最新)	-0.10	0.24	-0.01	0.04	0.04
筹资活动现金流	560	-150	-314	-274	-236	每股净资产(最新摊)	2.85	3.01	3.18	3.37	3.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	38.58	33.43	30.00	28.05	26.50
普通股增加	423	0	0	0	0	P/B	3.52	3.33	3.15	2.98	2.81
资本公积增加	-423	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.49	24.75	22.56	20.87	20.10
现金净增加额	-80	200	-11	31	37						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。