

批零贸易业/可选消费品

潮宏基 (002345)

业绩符合预期，持续受益高端消费复苏

——潮宏基 2017 年三季报点评

	瞿猛 (分析师)	陈彦辛 (分析师)	李梓语 (研究助理)
	021-38676442	021-38676430	021-38032691
	ziming@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com	liziyu@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880517070001	S0880117090058

本报告导读：

公司持续受益高端消费复苏和消费升级，围绕珠宝、皮具和美容三大业务持续布局时尚产业，产业协同效应将助力业绩持续释放。

投资要点：

- **投资建议：**受益高端消费持续复苏，2017 年前三季度公司营收与净利均保持双数增长，产业协同效应下盈利能力有所改善，后续在高端消费复苏大趋势下，公司时尚产业有望持续推进。维持 2017-2019 年 EPS 0.33、0.41、0.50 元，维持目标价 14.86 元，增持。
- **业绩保持双数增长，符合预期。**2017 年 1-9 月公司营收/归母净利润 22.9/2.32 亿元，同比+10.72%/+19.03%；扣非利润同比+16.42%，非经常损益同比+51%，主要系非流动资产处置损益和募投资金利息增加等；EPS 0.27 元；单季度营收/归母净利同比+5.15%/+29.65%。
- **客群与渠道建设加强，经营效率提升，盈利能力改善。**公司积极拓展渠道转型，线上销售占比提升，线下拓展门店建设（Q3 增加 23 家至 1072 家）；同时公司积极提升门店经营质量，存货情况持续改善，存货周转天数同比下降 23 天至 335 天。Q3 集团会员数量+23 万人，会员体系整合使得销售费用率同比-0.69pct 至 21.77%，但由于员工薪酬提升，管理费用率同比+0.43pct 至 3.46%，整体期间费用率-0.24pct 至 27.25%；最终净利率+0.75pct 至 10.17%。
- **产业协同发展，业绩高增长可期。**线下携手吴尊等知名艺人利用七夕节等活动树立品牌形象，线上携手费列罗等知名品牌加大营销力度，拉拉米和思妍丽业务均发展迅速。未来围绕珠宝、皮具和美容三大业务持续布局时尚产业，受益高端消费复苏和消费升级，产业协同效应将助力业绩持续释放。
- **风险因素：**经济增速下滑、行业竞争加剧等。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,691	2,739	2,990	3,254	3,594
(+/-)%	9%	2%	9%	9%	10%
经营利润 (EBIT)	305	306	337	424	525
(+/-)%	13%	0%	10%	26%	24%
净利润 (归母)	255	234	297	371	455
(+/-)%	16%	-8%	27%	25%	23%
每股净收益 (元)	0.28	0.26	0.33	0.41	0.50
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	11.3%	11.2%	11.3%	13.0%	14.6%
净资产收益率 (%)	10.0%	8.7%	8.3%	9.4%	10.4%
投入资本回报率 (%)	8.2%	7.2%	9.3%	11.3%	13.5%
EV/EBITDA	26.4	27.5	27.2	21.3	16.8
市盈率	39.3	43.0	33.8	27.0	22.0
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：14.86

上次预测：14.86

当前价格：11.19

2017.11.02

交易数据

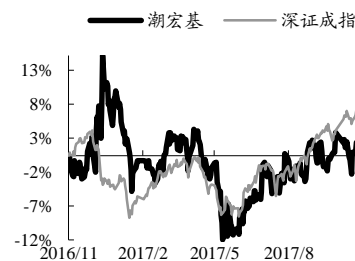
52 周内股价区间 (元)	9.50-12.88
总市值 (百万元)	10,132
总股本/流通 A 股 (百万股)	905/830
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	6.70
日均成交值 (百万元)	73.48

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,378
每股净资产	3.73
市净率	3.0
净负债率	28.87%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.09	0.11
Q2	0.07	0.08
Q3	0.06	0.08
Q4	0.04	0.06
全年	0.26	0.33

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	3%	2%
相对指数	-3%	-5%	-4%

相关报告

《二季度收入增速加快，珠宝、女包反弹明显》
2017.08.16

《时尚珠宝快速增长，行业回暖弹性显现》
2017.05.03

《经营稳健，融资推进有望加速外延落地》
2016.07.31

《FION 整合有待加强，时尚品牌大集团可期》
2016.04.01

模型更新时间: 2017.11.02

股票研究

可选消费品

批零贸易业

潮宏基 (002345)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.86**

上次预测: 14.86

当前价格: 11.19

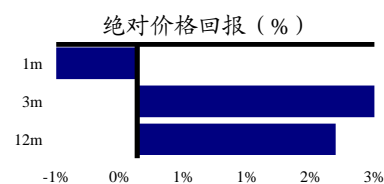
公司网址

www.chjchina.com

公司简介

公司是一家高档时尚珠宝首饰的研发、生产和营销型企业,核心业务是“CHJ 潮宏基”、“VENTI 梵迪”和“FION 菲安妮”三大品牌的运营管理。

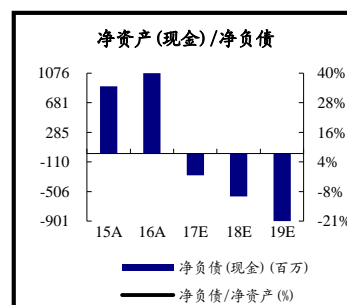
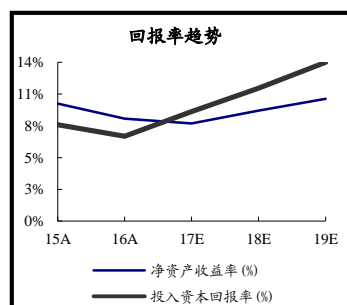
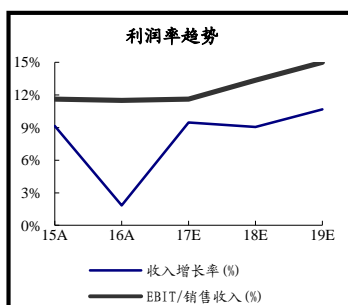
公司采用以自营为主、品牌代理和非品牌批发为辅的复合营销模式,目前已形成覆盖全国 190 个主要城市、线下拥有超过 1 千家品牌专营店的销售网络规模,同时通过自有平台、天猫、京东等线上平台进行全网营销。



52 周价格范围 9.50-12.88
市值 (百万) 10,132

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,691	2,739	2,990	3,254	3,594
营业成本	1,697	1,701	1,875	1,997	2,157
税金及附加	30	33	36	39	43
销售费用	590	621	641	685	750
管理费用	68	77	101	109	119
EBIT	305	306	337	424	525
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资收益	12	19	12	12	12
财务费用	63	57	0	0	0
营业利润	250	267	348	436	537
所得税	56	50	64	80	98
少数股东损益	0	-2	-3	-3	-3
净利润	255	234	297	371	455
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	491	459	1,715	1,998	2,327
其他流动资产	381	561	0	0	0
长期投资	72	94	94	94	94
固定资产合计	249	240	214	188	163
无形及其他资产	1,283	1,273	1,267	1,262	1,258
资产合计	4,376	4,573	5,388	5,782	6,267
流动负债	1,806	655	592	618	652
非流动负债	0	1,195	119	1,195	1,195
股东权益	2,543	2,690	3,570	3,942	4,397
投入资本(IC)	3,075	3,474	2,987	3,072	3,195
现金流量表					
NOPLAT	251	252	277	348	431
折旧与摊销	83	74	21	20	19
流动资金增量	31	-158	-11	-116	-151
资本支出	-2	-59	21	23	23
自由现金流	363	107	307	275	321
经营现金流	323	247	750	248	294
投资现金流	27	-280	33	35	35
融资现金流	-150	210	474	0	0
现金流净增加额	200	176	1,256	283	329
财务指标					
成长性					
收入增长率	8.9%	1.8%	9.2%	8.8%	10.4%
EBIT 增长率	13.1%	0.3%	10.0%	25.8%	23.9%
净利润增长率	15.7%	-8.5%	27.3%	24.9%	22.6%
利润率					
毛利率	36.9%	37.9%	37.3%	38.6%	40.0%
EBIT 率	11.3%	11.2%	11.3%	13.0%	14.6%
净利润率	9.5%	8.5%	9.9%	11.4%	12.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.0%	8.7%	8.3%	9.4%	10.4%
总资产收益率(ROA)	5.8%	5.1%	5.5%	6.4%	7.3%
投入资本回报率(ROIC)	8.2%	7.2%	9.3%	11.3%	13.5%
运营能力					
存货周转天数	351	360	360	360	360
应收账款周转天数	21	21	21	21	21
总资产周转天数	593	596	608	626	612
净利润现金含量	1.26	1.06	2.52	0.67	0.65
资本支出/收入	0%	2%	-1%	-1%	-1%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	40.4%	33.2%	31.4%	29.5%
净负债率	35.3%	40.0%	-8.1%	-14.5%	-20.5%
估值比率					
PE	39.3	43.0	33.8	27.0	22.0
PB	3.7	3.5	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	26.4	27.5	27.2	21.3	16.8
P/S	3.5	3.4	3.4	3.1	2.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		