

潮宏基（002345）

证券研究报告

2025 年 02 月 18 日

景气度领先，产品创新引领发展

产品定位年轻化、差异化，收入表现跑赢大盘。

潮宏基品牌从创立之初即秉承传承与创新，彰显东方之美，以原创设计与非遗工艺的现代应用引领中国珠宝时尚潮流，品牌目标客群为都市独立时尚女性，品牌定位具有年轻化、差异化的特点。公司历来重视产品设计和工艺研发，坚持以设计领先，质量、工艺取胜的产品差异化战略，致力于为消费者提供品质卓越、创意独特和工艺精湛的产品。

24Q1/Q2/Q3 公司收入分别同比增长 17.9%、增长 10.3%、下滑 4.4%，对比同期金银珠宝社零同比分别增长 4.5%、下滑 5.1%、下滑 10.1%，潮宏基收入展现出好于行业的景气度。

产品端：串珠编绳产品成功出圈，产品结构逐步完善。

公司从 2021 年开始陆续推出一系列主题鲜明、差异化突出的黄金串珠产品，迅速在年轻珠宝市场中脱颖而出，凭借产品差异化、轻量化、主题化、创新营销模式持续“出圈”。成功打造出了多款中式串珠爆款，如“铃兰花”、“喜狮”、“花丝龙蛋”等；以及深受年轻人喜爱的 IP 联名串珠爆款，如“蜡笔小新”“三丽鸥”“哆啦 A 梦”等，在黄金珠宝终端市场掀起新一轮消费风潮。

从公司收入结构来看，2021-2023 年传统黄金饰品占比为 28%、33%、38%，而时尚珠宝产品占比为 60%、56%、51%，我们预计系 K 金类产品销售下滑，黄金类产品表现强劲。

渠道端：门店逆势扩张，彰显加盟商信心。

公司持续发力加盟模式开拓市场，截至 24Q3 末“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 2024 年黄金珠宝行业大盘承压的背景下，公司门店仍能够保持较好的净增加，印证了加盟商对于品牌与产品的认可。

看好公司产品创新驱动的 α ，低估值+高股息，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 3.5/4.3/5.1 亿元，对应 PE 分别为 15/12/10X，维持“买入”评级。以 21-23 年近 3 年平均分红比例为测算依据，假设 25 年分红比例 69%，对应公司 25 年动态股息率达 6%，具备低估值+高股息属性。

风险提示：金价大幅波动，门店扩张不及预期，终端消费偏弱等。

投资评级

行业	纺织服饰/饰品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.88 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)	5,224.45
流通 A 股市值(百万元)	5,098.43
每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	34.75
一年内最高/最低(元)	7.38/4.02

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	
孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《潮宏基-季报点评:以时尚珠宝打造差异化》 2024-11-17
- 《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

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)	26.24	15.67	14.77	12.19	10.29
市净率(P/B)	1.47	1.44	1.41	1.36	1.31
市销率(P/S)	1.18	0.89	0.79	0.67	0.57
EV/EBITDA	7.88	10.13	11.73	9.15	9.42

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	650.31	643.41	529.10	619.57	731.72
应收票据及应收账款	266.17	286.28	340.58	429.86	447.90
预付账款	16.16	13.80	34.31	18.11	40.52
存货	2,665.12	2,688.26	4,918.78	3,850.30	5,933.76
其他	311.83	429.49	430.79	376.26	472.95
流动资产合计	3,909.59	4,061.25	6,253.56	5,294.10	7,626.84
长期股权投资	194.70	197.73	197.73	197.73	197.73
固定资产	426.66	530.44	496.80	463.15	429.51
在建工程	28.29	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	29.18	24.27	15.18	6.08	0.00
其他	964.68	923.80	878.25	872.80	870.20
非流动资产合计	1,643.50	1,676.24	1,587.95	1,539.77	1,497.44
资产总计	5,553.09	5,737.49	7,593.42	7,089.87	9,124.29
短期借款	438.87	333.29	1,622.54	1,252.44	2,651.87
应付票据及应付账款	144.20	115.56	384.91	141.96	433.25
其他	965.84	1,155.79	1,475.01	1,378.95	1,599.95
流动负债合计	1,548.91	1,604.64	3,482.47	2,773.36	4,685.08
长期借款	279.02	195.76	235.00	256.00	230.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	33.01	30.25	36.87	33.38	33.50
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
少数股东权益	49.06	185.71	129.40	188.00	188.54
股本	888.51	888.51	888.51	888.51	888.51
资本公积	1,345.68	1,280.59	1,280.59	1,280.59	1,280.59
留存收益	1,425.06	1,580.71	1,690.99	1,798.43	1,950.05
其他	(116.80)	(118.00)	(150.39)	(128.40)	(132.26)
股东权益合计	3,591.52	3,817.52	3,839.09	4,027.13	4,175.42
负债和股东权益总计	5,553.09	5,737.49	7,593.42	7,089.87	9,124.29

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

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,417.41	5,899.85	6,613.74	7,744.69	9,146.47
营业成本	3,084.32	4,361.66	4,993.37	5,847.24	6,905.59
营业税金及附加	77.61	90.86	112.43	131.66	155.49
销售费用	774.02	827.90	833.33	975.83	1,152.46
管理费用	91.14	125.89	112.43	100.68	109.76
研发费用	59.84	62.69	66.14	77.45	91.46
财务费用	29.69	31.42	70.98	95.79	121.21
资产/信用减值损失	(84.49)	(33.10)	(1.82)	1.46	2.34
公允价值变动收益	0.49	(0.51)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.84	3.10	13.22	11.72	9.34
其他	114.35	27.34	0.00	0.00	0.00
营业利润	251.62	402.62	436.44	529.22	622.19
营业外收入	0.72	0.57	1.55	0.94	1.02
营业外支出	0.58	0.53	0.57	0.56	0.55
利润总额	251.76	402.66	437.42	529.61	622.66
所得税	46.69	72.63	79.78	96.78	113.22
净利润	205.07	330.03	357.64	432.83	509.44
少数股东损益	5.94	(3.32)	3.88	4.30	1.82
归属于母公司净利润	199.13	333.35	353.76	428.53	507.62
每股收益（元）	0.22	0.38	0.40	0.48	0.57

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.73%	33.56%	12.10%	17.10%	18.10%
营业利润	-41.69%	60.01%	8.40%	21.26%	17.57%
归属于母公司净利润	-43.22%	67.41%	6.12%	21.14%	18.46%
获利能力					
毛利率	30.18%	26.07%	24.50%	24.50%	24.50%
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	26.24	15.67	14.77	12.19	10.29
市净率	1.47	1.44	1.41	1.36	1.31
EV/EBITDA	7.88	10.13	11.73	9.15	9.42
EV/EBIT	9.20	10.89	12.72	9.78	9.93

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com