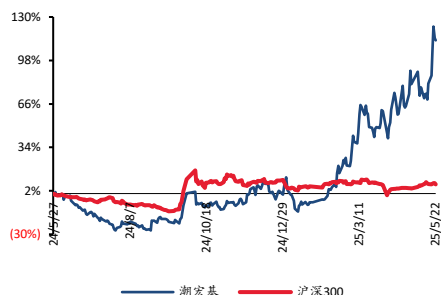


24 年及 25Q1 财报点评：25Q1 表现亮眼，品牌势能持续释放

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	8.89/8.67
总市值/流通(亿元)	103.69/101.18
12 个月内最高/最低价(元)	12.41/4.02

相关研究报告

<<2024H1 财报点评：Q2 利润增速亮眼，加盟拓店进展超预期>>—2024-09-04

<<潮宏基：Q3 展店环比提速，看好全年业绩兑现>>—2023-11-02

<<潮宏基 2023 年中报点评：黄金产品延续高增，展店顺利轻资产效果凸显>>—2023-08-28

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

事件：公司近期公布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年营收 65.2 亿元/同比+10.5%，归母净利润 1.9 亿元/同比+41.9%；25Q1 营收 22.5 亿元/同比+25.4%，归母净利润 1.9 亿元/同比+44.4%。24 年报拟派息 0.25 元/股，24 年中报派息 0.1 元/股，累计 24 年派息 0.35 元/股。

加盟持续高增，传统黄金首饰占比提升。24 年公司营收同比+10.5% 至 65.2 亿元，毛利率同比-2.5pct 至 23.6%。1) **分产品来看**，时尚珠宝/传统黄金首饰/皮具收入分别同比-0.6%/+30%/-27%至 29.7/29.5/2.7 亿元，品牌授权费同比+23%至 2.6 亿元；时尚珠宝/传统黄金首饰的销售占比分别同比-5.1/+6.9pct 至 45.6%/45.3%。2) **分销售模式来看**，自营/加盟代理/批发收入分别同比-7.4%/+32.4%/+41.3%至 30.2/32.8/1.9 亿元，销售占比分别同比-9.0/+8.3/+0.6pct 至 46.3%/50.4%/2.9%。

产品&渠道结构影响毛利率，费用管控效果显著。1) **24 年：**毛利率同比-2.5pct 至 23.6%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.3/-0.1/-0.02/-0.04pct，归母净利率-2.7pct 至 3.0%。2) **25Q1：**毛利率同比-2.0pct 至 22.9%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.6/-0.5/+0.1/-0.1pct，归母净利率+1.1pct 至 8.4%。毛利率下滑主要系低毛利的传统黄金首饰以及加盟渠道占比提升所致，门店运营优化带动销售费用率下降；24 年净利率下滑主要系女包业务商誉减值 1.8 亿，如剔除商誉减值后，归母净利率同比基本持平。

加盟加速拓店+产品打造+品牌出海，看好品牌势能向上带来持续成长。1) **线下门店：**公司“CHJ 潮宏基”珠宝店数为 1505 家/净增 129 家，其中加盟店 1268 家/自营 237 家，加盟净开店 158 家。年内加盟店店均 GMV 实现双位数增长，增强了加盟商对品牌的信心。公司门店实现逆势扩张，夯实成熟区域、拓展成长市场和空白区域；此外推出以礼赠场景为主的“潮宏基| Soufflé”子品牌独立门店，满足市场细分需求，截至 24 年末，子品牌门店数为 41 家。2) **产品：**继续深耕品牌印记类和 IP 系列产品，围绕“非遗”、“花丝”、“流行 IP”三大差异化产品类别，加大传统黄金首饰的研发，推出了花丝系列、“梵华”系列、“臻金臻钻”系列、“三丽鸥”IP 系列。3) **出海：**以东南亚市场作为海外布局首站，2024 年潮宏基珠宝先后在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 和泰国曼谷 ICONSIAM 开设门店，成功打入东南亚市场，海外门店开业后经营情况良好，为品牌国际化战略布局奠定基础。

盈利预测与投资建议：公司作为国内时尚珠宝龙头，通过多年深耕自营、产品研发积累和数字化管理，打造出差异化、稀缺性的品牌形象和定位。**短期来看**，渠道拓展的确定性高，同店表现优异，费用管控和运营提效，有望延续快速成长。**中长期来看**，深耕中高端时尚珠宝，凭借产品时尚竞争力夯实品牌调性和定位的稀缺性和差异性，国内开店空间足，海外探索打开成长天花板。我们预计 2025-27 年净利润分别为 4.85/5.76/6.81 亿元，对应 PE 分别为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：金价波动、加盟渠道拓展不及预期、行业竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6518	7890	9238	10451
营业收入增长率(%)	10.5%	21.0%	17.1%	13.1%
归母净利（百万元）	194	485	576	681
净利润增长率(%)	-41.9%	150.4%	18.8%	18.3%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.55	0.65	0.77
市盈率（PE）	53.5	21.4	18.0	15.2

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	643	379	131	14	8
应收和预付款项	300	378	450	510	593
存货	2,688	2,894	3,345	3,709	3,951
其他流动资产	429	518	627	688	768
流动资产合计	4,061	4,168	4,552	4,921	5,321
长期股权投资	198	171	171	171	171
投资性房地产	7	162	162	162	162
固定资产	530	449	456	459	458
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	24	19	20	21	27
长期待摊费用	48	57	62	67	72
其他非流动资产	4,931	4,887	5,225	5,566	5,957
资产总计	5,737	5,745	6,095	6,446	6,847
短期借款	333	332	282	232	182
应付和预收款项	116	203	231	250	306
长期借款	196	36	36	36	36
其他负债	1,275	1,505	1,708	1,896	2,073
负债合计	1,920	2,075	2,257	2,414	2,597
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1,281	1,295	1,295	1,295	1,295
留存收益	1,581	1,463	1,623	1,808	2,019
归母公司股东权益	3,632	3,530	3,689	3,873	4,084
少数股东权益	186	140	150	159	166
股东权益合计	3,818	3,670	3,839	4,032	4,250
负债和股东权益	5,737	5,745	6,095	6,446	6,847

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	615	435	107	331	519
投资性现金流	-219	-27	-94	-93	-93
融资性现金流	-369	-629	-262	-355	-432
现金增加额	28	-220	-248	-117	-5

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,900	6,518	7,890	9,238	10,451
营业成本	4,362	4,980	6,074	7,141	8,082
营业税金及附加	91	92	110	129	146
销售费用	828	762	789	905	1,003
管理费用	126	135	142	157	167
财务费用	31	32	11	10	9
资产减值损失	-40	-217	-30	-30	-30
投资收益	3	-4	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	403	235	660	780	918
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	403	236	660	780	918
所得税	73	67	165	195	229
净利润	330	169	495	585	688
少数股东损益	-3	-24	10	9	7
归母股东净利润	333	194	485	576	681

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.07%	23.60%	23.01%	22.70%	22.67%
销售净利率	5.65%	2.97%	6.15%	6.24%	6.52%
销售收入增长率	33.56%	10.48%	21.05%	17.09%	13.13%
EBIT 增长率	34.76%	5.09%	43.37%	17.85%	17.31%
净利润增长率	67.41%	-41.91%	150.39%	18.80%	18.29%
ROE	9.18%	5.49%	13.14%	14.87%	16.68%
ROA	5.85%	2.95%	8.36%	9.33%	10.36%
ROIC	8.15%	8.16%	11.81%	13.47%	15.22%
EPS (X)	0.38	0.22	0.55	0.65	0.77
PE (X)	17.92	26.41	21.38	18.00	15.22
PB (X)	1.67	1.46	2.81	2.68	2.54
PS (X)	1.03	0.79	1.31	1.12	0.99
EV/EBITDA (X)	10.79	8.81	13.78	12.16	10.70

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。