证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潮宏基(002345.SZ)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师
执业编号：S1500523060001
联系电话：13921189535
邮　　箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

潮宏基(002345.SZ)2024&25Q1点评：2024年女包减值落地，25Q1经营效率优化、利润超预期

2025年4月29日

事件：公司发布2024&25Q1业绩，2024年公司实现收入65.18亿元，同增10.48%，归母净利润1.94亿元，同降41.91%，扣非归母净利润1.87亿元，同降38.72%。归母及扣非净利润同比下降主要系“菲安妮”女包业务2024年计提商誉减值1.77亿元，2023年计提商誉减值为0.39亿元，若剔除减值影响的归母/扣非净利润分别为3.71/3.64亿元，同比-0.3%/+5.5%。

点评：

每股分红2023-2024年逐年提升。2024年报公司拟每股派发现金红利0.25元（含税），叠加中报每股分红0.1元（含税），2024年现金分红总额3.11亿元，占剔除商誉减值归母净利润的83.8%，对应4月29日收盘价股息率3.35%。2020-2022年，公司维持每股分红0.2元，2023、2024年提升至0.25、0.35元。

25Q1利润表现超预期，核心来自门店经营质量提升、费用率优化。25Q1收入22.52亿元，同增25%，归母净利润1.89亿元，同增44%，扣非归母净利润1.88亿元，同增46%。25Q1毛利率22.93%，同比-1.99pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为8.76%/1.30%/1.03%/0.39%，同比-2.62/-0.50/+0.15/-0.12pct，公司延续“扩规模，提质量，强组织”的核心策略，门店经营质量提升，销售费用率同比改善明显，带动归母净利润率提升1.11pct至8.39%。

黄金产品贡献主要收入增长，皮具业务承压。分产品，2024年时尚珠宝/传统黄金/皮具品类分别实现收入29.70/29.49/2.70亿元，同比-0.63%/+30.21%/-27.38%，毛利率分别为28.76%/9.10%/61.78%，毛利率分别同比-1.91/+0.37/-1.76pct。此外，公司单独披露代理品牌授权及加盟服务收入，2024年为2.63亿元，同增22.84%。

珠宝线下渠道逆势扩张，线上业务处调整阶段。2024年公司线上渠道收入10.9亿元，同降11.01%，毛利率22.81%，同比下降1.09pct，其中珠宝业务线上收入9.72亿元，同降7.83%。线下方面，1）尽管24Q2以来行业出现了一波闭店潮，但“CHJ潮宏基”珠宝总店数仍较年初净增129家，总店数增至1,505家，其中加盟店1,268家，加盟店较年初净增158家，2024年加盟店店均GMV实现双位数增长；2）以礼赠场景为主的“潮宏基|Soufflé”子品牌独立门店，通过差异化的产品组合、消费环境和消费体验满足细化人群的需求，扩大渠道拓展的空间。截至2024期末已开出“潮宏基|

Soufflé”门店 41 家；3）启动国际化战略，2024 年以东南亚为出海首站，先后在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 和泰国曼谷 ICONSIAM 开设门店，海外门店开业后经营情况较好。

盈利预测：我们预计公司 25/26/27 年营收分别为 80/92/102 亿元，同比+22%/+15%/+12%，归母净利润分别为 4.87/5.78/6.45 亿元，同比+151%/+19%/+12%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 19/16/14X。

风险因素：女包业务经营不及预期带来商誉减值风险，金价剧烈波动，同店表现、渠道拓展、加盟商拿货不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,900	6,518	7,961	9,188	10,244
增长率 YoY %	33.6%	10.5%	22.1%	15.4%	11.5%
归属母公司净利润(百万元)	333	194	487	578	645
增长率 YoY%	67.4%	-41.9%	151.3%	18.7%	11.6%
毛利率%	26.1%	23.6%	21.9%	20.8%	20.0%
净资产收益率ROE%	9.2%	5.5%	13.1%	14.5%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.22	0.55	0.65	0.73
市盈率 P/E(倍)	27.83	47.90	19.06	16.06	14.38
市净率 P/B(倍)	2.55	2.63	2.50	2.34	2.15

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,061	4,168	4,767	5,497	6,166
货币资金	643	379	614	895	1,313
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	286	364	388	429	454
预付账款	14	14	20	23	26
存货	2,688	2,894	3,154	3,518	3,671
其他	429	518	591	632	703
非流动资产	1,676	1,576	1,432	1,297	1,165
长期股权投资	198	171	171	171	171
固定资产	530	449	388	326	262
无形资产	24	19	14	9	4
其他	924	938	860	792	729
资产总计	5,737	5,745	6,199	6,794	7,332
流动负债	1,694	2,008	2,292	2,625	2,836
短期借款	333	332	332	332	332
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	116	203	195	270	253
其他	1,245	1,474	1,766	2,024	2,251
非流动负债	226	67	67	67	67
长期借款	196	36	36	36	36
其他	30	31	31	31	31
负债合计	1,920	2,075	2,359	2,692	2,903
少数股东权益	186	140	135	129	123
归属母公司股东权益	3,632	3,530	3,706	3,972	4,306
负债和股东权益	5,737	5,745	6,199	6,794	7,332

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,900	6,518	7,961	9,188	10,244
同比（%）	33.6%	10.5%	22.1%	15.4%	11.5%
归属母公司净利润	333	194	487	578	645
同比	67.4%	-41.9%	151.3%	18.7%	11.6%
毛利率（%）	26.1%	23.6%	21.9%	20.8%	20.0%
ROE%	9.2%	5.5%	13.1%	14.5%	15.0%
EPS (摊薄)(元)	0.38	0.22	0.55	0.65	0.73
P/E	27.83	47.90	19.06	16.06	14.38
P/B	2.55	2.63	2.50	2.34	2.15
EV/EBITDA	10.79	8.81	11.87	10.18	8.92

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,900	6,518	7,961	9,188	10,244
营业成本	4,362	4,980	6,221	7,279	8,190
营业税金及附加	91	92	112	130	144
销售费用	828	762	780	809	840
管理费用	126	135	139	152	164
研发费用	63	68	80	92	102
财务费用	31	32	13	11	8
减值损失合计	-40	-217	-30	-20	-15
投资净收益	3	-4	-4	-5	-5
其他	41	6	9	9	8
营业利润	403	235	591	701	783
营业外收支	0	1	1	1	1
利润总额	403	236	591	702	783
所得税	73	67	109	130	145
净利润	330	169	482	572	638
少数股东损益	-3	-24	-5	-6	-6
归属母公司净利润	333	194	487	578	645
EBITDA	562	593	767	867	943
EPS (当年)(元)	0.38	0.22	0.55	0.65	0.73

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	382	448	616
净利润	330	169	482	572	638
折旧摊销	117	125	130	131	133
财务费用	37	37	17	17	17
投资损失	-3	3	4	5	5
营运资金变动	129	-94	-280	-295	-191
其它	4	194	29	19	13
投资活动现金流	-219	-27	-19	-19	-20
资本支出	-198	-43	-9	-9	-8
长期投资	-2	9	-5	-5	-5
其他	-19	7	-5	-6	-6
筹资活动现金流	-369	-629	-128	-148	-178
吸收投资	65	0	0	0	0
借款	-189	-162	0	0	0
支付利息或股息	-221	-351	-328	-328	-328
现金流净增加额	28	-220	235	281	418

研究团队简介

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023 年 7 月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。