

Q1 业绩超预期，看好公司品牌力持续提升

潮宏基(002345)2024年度及2025Q1业绩点评

评级:	买入	股票代码:	002345
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	10.44/4.02
目标价格:		总市值(亿)	92.76
最新收盘价:	10.44	自由流通市值(亿)	90.52
		自由流通股数(百万)	867.00

事件概述

2024年，公司实现营收65.18亿元/+10.48%，归母净利润1.94亿元/-41.91%，剔除商誉减值影响，归母净利润3.5亿元/-5.11%。2025Q1，公司实现营收22.52亿元/+25.36%，归母净利润1.89亿元/+44.38%。同时，公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.5元(含税)，叠加半年度分红(每10股派发现金1元(含税))，全年分红比例达160.59%。

分析判断:

▶ 产品力、门店经营质量提升，公司表现优于行业

2024年公司营收同比+10.48%，实现逆势增长(社零金银珠宝类零售额同比-3.1%)，2025Q1公司营收同比+25.36%，增速显著高于大盘(社零金银珠宝类零售额同比+6.9%)；主要系：1)持续深耕产品力，围绕“非遗”、“串珠”和“流行IP”三大差异化产品类别做深做透，产品力、品牌力得到较大提升；2)精细化零售运营，通过数字化迭代、优化供应链能力，提升门店货品周转与盈利能力。

▶ 门店逆势扩张，推出“1+N品牌、国际化”战略

2024Q2以来行业出现了一波闭店潮，但“CHJ潮宏基”珠宝2024年全年仍净增129家门店至1505家，实现逆势扩张；主要系：1)持续拓展加盟渠道布局(加盟店全年净增158家至1268家)，在夯实成熟区域的基础上，通过开拓重要合作伙伴和扶持重点加盟商，进一步开拓成长区域与空白市场；2)门店经营质量提升，2024年加盟店店均GMV实现双位数增长，增强了加盟商对品牌的信心。2025年，公司围绕“1+N品牌、国际化”战略，一方面，推进“潮宏基|Soufflé”(截至2024年末已开出41家)、“臻”品牌的落地，满足不同细分市场的需求，扩大渠道拓展的空间；另一方面，进一步扩大品牌在东南亚及海外市场的渠道规模，创造新的业绩增长点。

▶ 毛利率企稳，Q1净利率同比提升

2025Q1，公司净利率8.43%/+1.08pct；毛利率22.93%/-1.99pct，环比2024Q4+0.98pct，呈现企稳回升的态势。2025Q1，公司管理费用率/销售费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.30%/8.76%/1.03%/0.39%，同比分别-0.50pct/-2.63pct/+0.15pct/-0.12pct；期间费用率(尤其是销售费用率)持续优化，我们认为主要系加盟门店扩张(轻资产)及收入增长带来的费用摊薄。

投资建议

结合2025Q1超市场预期业绩表现，我们调整此前盈利预测，并新增2027年盈利预测。预计2025-2027年公司营收分别为77.88/89.49/99.00亿元(原预测2025-2026年为75.14/86.00亿元)，归母净利润分别为5.06/6.32/7.53亿元(原预测2025-2026年为4.27/5.03亿元)，EPS分别为0.57/0.71/0.85元(原预测2025-2026年为0.48/0.57元)，最新股价(4月29日收盘价10.44元)对应PE分别为18/15/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、金价大幅波动、加盟拓展不及预期、商誉减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	7,788	8,949	9,900
YoY (%)	33.6%	10.5%	19.5%	14.9%	10.6%
归母净利润(百万元)	333	194	506	632	753
YoY (%)	67.4%	-41.9%	161.4%	24.9%	19.0%
毛利率 (%)	26.1%	23.6%	23.3%	23.4%	23.6%
每股收益 (元)	0.38	0.22	0.57	0.71	0.85
ROE	9.2%	5.5%	12.5%	13.5%	13.9%
市盈率	27.47	47.45	18.33	14.67	12.33

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 许光辉

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

分析师: 王璐

邮箱: wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,518	7,788	8,949	9,900	净利润	169	521	651	775
YoY (%)	10.5%	19.5%	14.9%	10.6%	折旧和摊销	125	18	18	18
营业成本	4,980	5,974	6,851	7,564	营运资金变动	-94	-189	-211	42
营业税金及附加	92	110	126	140	经营活动现金流	435	363	470	847
销售费用	762	779	850	891	资本开支	-43	0	0	0
管理费用	135	132	152	168	投资	9	0	0	0
财务费用	32	27	22	15	投资活动现金流	-27	0	0	0
研发费用	68	78	89	99	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-217	0	0	0	债务募资	-208	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0	筹资活动现金流	-629	-13	-13	-13
营业利润	235	695	868	1,033	现金净流量	-220	350	458	835
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	236	695	868	1,033	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	67	174	217	258	成长能力				
净利润	169	521	651	775	营业收入增长率	10.5%	19.5%	14.9%	10.6%
归属于母公司净利润	194	506	632	753	净利润增长率	-41.9%	161.4%	24.9%	19.0%
YoY (%)	-41.9%	161.4%	24.9%	19.0%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.57	0.71	0.85	毛利率	23.6%	23.3%	23.4%	23.6%
					净利率	3.0%	6.5%	7.1%	7.6%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	3.4%	8.0%	8.8%	9.5%
货币资金	379	729	1,187	2,022	净资产收益率 ROE	5.5%	12.5%	13.5%	13.9%
预付款项	14	17	19	21	偿债能力				
存货	2,894	3,081	3,389	3,334	流动比率	2.08	2.30	2.50	2.83
其他流动资产	882	949	1,010	1,055	速动比率	0.44	0.62	0.81	1.19
流动资产合计	4,168	4,776	5,606	6,431	现金比率	0.19	0.35	0.53	0.89
长期股权投资	171	171	171	171	资产负债率	36.1%	33.8%	32.2%	29.4%
固定资产	449	431	414	396	经营效率				
无形资产	19	19	19	19	总资产周转率	1.14	1.29	1.33	1.31
非流动资产合计	1,576	1,559	1,541	1,524	每股指标 (元)				
资产合计	5,745	6,335	7,147	7,955	每股收益	0.22	0.57	0.71	0.85
短期借款	332	332	332	332	每股净资产	3.97	4.54	5.25	6.10
应付账款及票据	203	179	259	225	每股经营现金流	0.49	0.41	0.53	0.95
其他流动负债	1,474	1,566	1,648	1,715	每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,008	2,077	2,238	2,271	估值分析				
长期借款	36	36	36	36	PE	47.45	18.33	14.67	12.33
其他长期负债	31	31	31	31	PB	1.46	2.30	1.99	1.71
非流动负债合计	67	67	67	67					
负债合计	2,075	2,143	2,305	2,337					
股本	889	889	889	889					
少数股东权益	140	155	174	196					
股东权益合计	3,670	4,191	4,842	5,617					
负债和股东权益合计	5,745	6,335	7,147	7,955					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。