潮宏基（002345.SZ）

强设计属性的黄金首饰产品驱动，一季度利润取得超40%增长

优于大市

核心观点

2024年剔除商誉减值影响后利润下滑5%，2025年一季度利润取得44%的增长。公司2024年营收65.18亿元，同比+10.48%，归母净利润1.94亿元，同比-41.91%，剔除女包业务等商誉减值影响后，利润3.5亿元，同比-5.11%。2025年一季度公司加大强设计属性的首饰产品布局及门店形象设计，收入取得25.36%增长至22.52亿元，归母净利润增长44.38%至1.89亿元。

黄金首饰产品增速领先，门店拓展及形象升级同步推进。分产品类型看，2024年传统黄金产品收入29.49亿元，同比+30.21%，受益于古法等高设计产品增长，2025年一季度整体仍延续较好的增长趋势。2024年时尚珠宝产品收入29.7亿元，同比基本稳定。皮具在行业需求有所走弱下收入同比下降27.38%至2.7亿元。门店方面，公司2024年净开店111家，以及打造潮宏基移动博物馆概念新一代门店形象，强化年轻和东方时尚的品牌印记。

毛利率环比提升，费用率管控良好。公司2025年一季度毛利率22.93%，同比-1.99pct，主要系低毛利的黄金产品占比提升影响。不过环比四季度提升1pct，反映产品设计增强带来的品牌溢价提升。一季度销售费用率/管理费用率分别为8.76%/1.3%，分别同比-2.62pct/-0.5pct，整体费用率优化，受益于营销效率提升、品牌心智增强等。一季度经营性现金净流出2.83亿元，主要系季度末举办加盟商订货会，加大备货所致。

风险提示：产品创新不及预期；门店扩张不及预期；终端动销不及预期。

投资建议：公司积极布局黄金饰品的设计与创新，把握了居民对于保值及时尚属性的双重追求机遇。未来进一步丰富产品矩阵及提升门店运营质量实现持续成长。女包业务继续积极进行渠道变革和产品创新。我们维持公司2025-2026年归母净利润预测为4.64/5.31亿元，新增2027年归母净利润预测为6.12亿元，对应PE分别为20/17.5/15.2倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,899.85	6,517.87	8,273.64	9,568.27	10,813.94
(+/-%)	33.56%	10.48%	26.94%	15.65%	13.02%
净利润(百万元)	333.35	193.65	464.39	531.37	611.97
(+/-%)	67.41%	-41.91%	139.81%	14.42%	15.17%
每股收益（元）	0.38	0.22	0.52	0.60	0.69
EBIT Margin	7.30%	7.39%	6.65%	6.89%	7.19%
净资产收益率（ROE）	9.18%	5.49%	12.62%	13.81%	15.13%
市盈率（PE）	27.83	47.90	19.97	17.46	15.16
EV/EBITDA	23.76	21.18	19.98	17.63	15.65
市净率（PB）	2.55	2.63	2.52	2.41	2.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·专业连锁 II

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

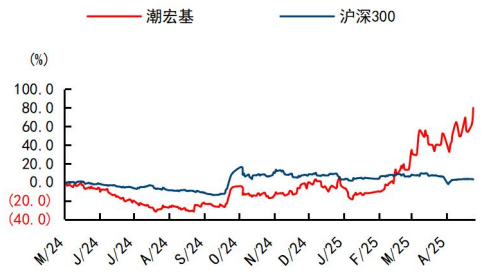
证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.44元
总市值/流通市值	9276/9052百万元
52周最高价/最低价	10.44/4.02元
近3个月日均成交额	295.98百万元

市场走势



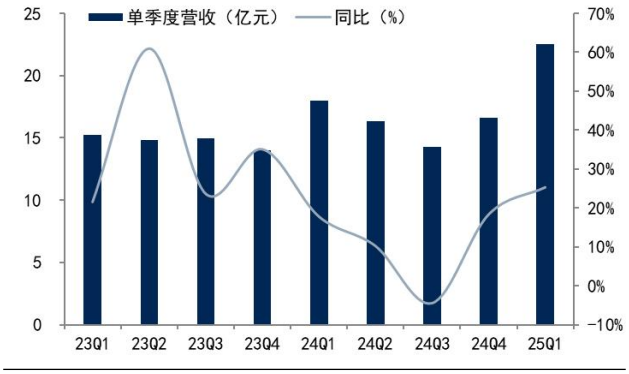
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《潮宏基（002345.SZ）-二季度归母净利润同比增长16.76%，持续推进加盟门店扩张》——2024-08-28
《潮宏基（002345.SZ）-积极布局黄金品类及加盟模式，驱动业绩持续成长》——2024-04-28
《潮宏基（002345.SZ）-2023年归母净利润预计增长61%-101%，门店拓展顺利》——2024-01-30
《潮宏基（002345.SZ）-三季度收入及利润增长均超20%，加速推进门店扩张》——2023-11-01

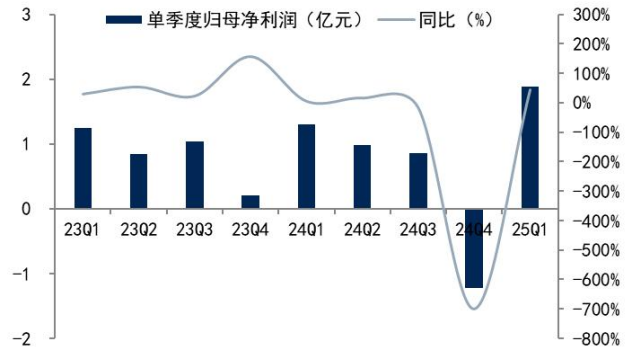
公司 2024 年营收 65.18 亿元，同比+10.48%，归母净利润 1.94 亿元，同比-41.91%。其中剔除女包业务等商誉减值影响后，利润 3.5 亿元 ，同比-5.11%。2025 年一季度公司加大强设计属性的首饰产品布局及门店形象设计，收入取得 25.36%增长至 22.52 亿元，归母净利润增长 44.38%至 1.89 亿元。

图1：潮宏基单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

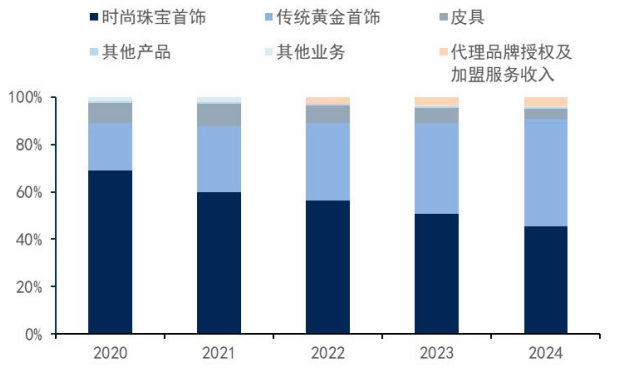
图2：潮宏基单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

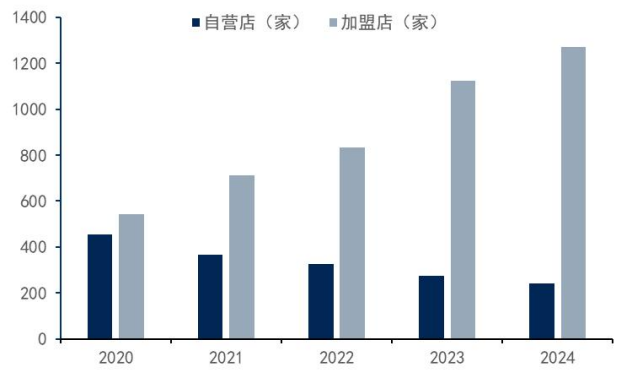
分产品类型看，2024 年传统黄金产品收入 29.49 亿元，同比+30.21%，受益于古法等高设计产品增长，2025 年一季度整体仍延续较好的增长趋势。2024 年时尚珠宝产品收入 29.7 亿元，同比基本稳定。皮具在行业需求有所走弱下收入同比下降 27.38%至 2.7 亿元。门店方面，公司 2024 年净开店 111 家，以及打造潮宏基移动博物馆概念新一代门店形象，强化年轻和东方时尚的品牌印记。

图3：潮宏基分产品收入占比（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

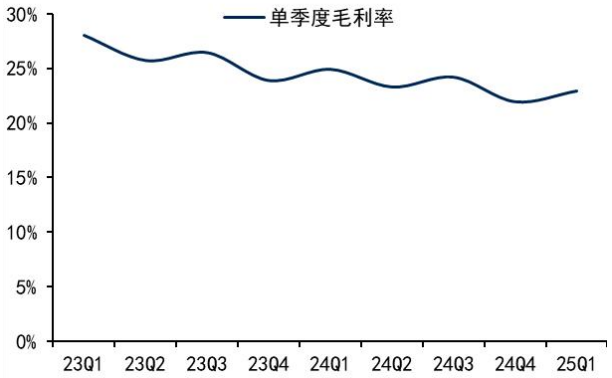
图4：潮宏基门店数量（家）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

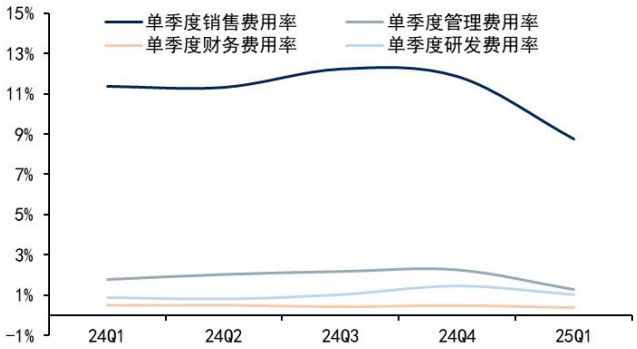
公司 2025 年一季度毛利率 22.93%，同比-1.99pct，主要系低毛利的黄金产品占比提升影响。不过环比四季度提升 1pct，反映产品设计增强带来的品牌溢价提升。一季度销售费用率/管理费用率分别为 8.76%/1.3%，分别同比-2.62pct/-0.5pct，整体费用率优化，受益于营销效率提升、品牌心智增强等。一季度经营性现金净流出 2.83 亿元，主要系季度末举办加盟商订货会，加大备货所致。

图5：潮宏基单季度毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：潮宏基单季度费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司积极布局黄金饰品的设计与创新，把握了居民对于保值及时尚属性的双重追求机遇。未来进一步丰富产品矩阵及提升门店运营质量实现持续成长。女包业务继续积极进行渠道变革和产品创新。我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测为 4.64/5.31 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 6.12 亿元，对应 PE 分别为 20/17.5/15.2 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	643	379	558	558	558
应收款项	324	397	526	572	664
存货净额	2688	2894	3713	4323	4839
其他流动资产	269	366	391	475	552
流动资产合计	**4061**	**4168**	**5321**	**6060**	**6745**
固定资产	530	449	540	621	688
无形资产及其他	24	19	18	17	16
投资性房地产	924	938	938	938	938
长期股权投资	198	171	166	157	144
资产总计	**5737**	**5745**	**6983**	**7794**	**8531**
短期借款及交易性金融负债	433	380	1039	1442	1668
应付款项	116	203	301	336	369
其他流动负债	1145	1425	1782	2007	2314
流动负债合计	**1694**	**2008**	**3121**	**3785**	**4352**
长期借款及应付债券	196	36	36	36	36
其他长期负债	30	31	25	22	20
长期负债合计	**226**	**67**	**61**	**58**	**56**
负债合计	**1920**	**2075**	**3182**	**3843**	**4407**
少数股东权益	186	140	123	102	79
股东权益	3632	3530	3679	3849	4044
负债和股东权益总计	**5737**	**5745**	**6983**	**7794**	**8531**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.38	0.22	0.52	0.60	0.69
每股红利	0.25	0.40	0.36	0.41	0.47
每股净资产	4.09	3.97	4.14	4.33	4.55
ROIC	8.17%	8.35%	10%	10%	10%
ROE	9.18%	5.49%	13%	14%	15%
毛利率	26%	24%	23%	23%	23%
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%	8%
收入增长	34%	10%	27%	16%	13%
净利润增长率	67%	-42%	140%	14%	15%
资产负债率	37%	39%	47%	51%	53%
股息率	2.4%	3.8%	3.4%	3.9%	4.5%
P/E	27.8	47.9	20.0	17.5	15.2
P/B	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	23.8	21.2	20.0	17.6	15.6

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**5900**	**6518**	**8274**	**9568**	**10814**
营业成本	4362	4980	6396	7382	8316
营业税金及附加	91	92	130	144	162
销售费用	828	762	943	1091	1230
管理费用	126	135	167	191	214
研发费用	63	68	87	100	114
财务费用	31	32	22	44	58
投资收益	3	(4)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(41)	(217)	(5)	(10)	(10)
其他收入	(22)	(62)	(87)	(100)	(114)
营业利润	403	235	523	606	710
营业外净收支	0	1	0	0	0
利润总额	**403**	**236**	**523**	**606**	**710**
所得税费用	73	67	113	137	172
少数股东损益	(3)	(24)	(54)	(63)	(74)
归属于母公司净利润	**333**	**194**	**464**	**531**	**612**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	333	194	464	531	612
资产减值准备	(51)	184	32	24	28
折旧摊销	40	54	73	85	97
公允价值变动损失	41	217	5	10	10
财务费用	31	32	22	44	58
营运资本变动	1	161	(493)	(457)	(319)
其它	50	(164)	(49)	(45)	(52)
经营活动现金流	**415**	**645**	**32**	**149**	**376**
资本开支	0	70	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	(52)	4	0	0	0
投资活动现金流	**(55)**	**102**	**(196)**	**(191)**	**(186)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	(83)	(160)	0	0	0
支付股利、利息	(221)	(351)	(316)	(361)	(416)
其它融资现金流	241	11	658	403	227
融资活动现金流	**(367)**	**(1011)**	**343**	**42**	**(189)**
现金净变动	**(7)**	**(265)**	**179**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	650	643	379	558	558
货币资金的期末余额	643	379	558	558	558
企业自由现金流	0	630	(189)	(62)	167
权益自由现金流	0	482	452	307	350

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032