

潮宏基（002345）

2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 归母净利同增 44%，渠道扩张稳步推进

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,900	6,518	7,506	8,495	9,682
同比（%）	33.56	10.48	15.16	13.18	13.97
归母净利润（百万元）	333.35	193.65	452.81	523.83	645.91
同比（%）	67.41	(41.91)	133.83	15.68	23.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.51	0.59	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	27.83	47.90	20.49	17.71	14.36

投资要点

- **公司披露 2024 年年报及 2025Q1 业绩：**2024 年公司实现营收 65.18 亿元（+10.48%，代表同比增长，下同），归母净利 1.94 亿元（-41.91%），扣非归母净利润 1.87 亿元（-38.72%）。2025 年 Q1 营收 22.52 亿元（+25.36%），归母净利 1.89 亿元（+44.38%），扣非归母净利润 1.88 亿元（+46.17%）。
- **渠道调整+产品结构调整，驱动盈利能力健康化。**1) **盈利能力：**2024 年毛利率/归母净利率 23.60%/2.97%，同比-2.47/-2.68pct，2025Q1 毛利率/归母净利率 22.93%/8.39%，同比-1.99/+1.10pct。2) **费用端：**2024 年期间费用率 15.29%，同比-2.47pct，2025 年 Q1 期间费用率 11.48%，同比-3.09pct，其中，销售费用率 2024 年/2025 年 Q1 分别为 11.69%/8.76%，同比-2.35/-2.62pct，主因加盟代理收入占比提升。
- **传统黄金产品+加盟渠道贡献增长。**1) **分产品看，**2024 年时尚珠宝/传统黄金收入分别为 29.7 亿元/29.49 亿元，同比分别-0.63%/+30.21%，毛利率分别为 28.76%/9.1%，同比分别-1.91pct/+0.4pct。2) **分渠道来看，**自营/加盟收入分别为 30.17 亿元/32.84 亿元，同比分别-7.4%/+32.35%，自营/加盟毛利率分别为 31.57%/17.25%，毛利率分别同比-0.11pct/-2.56pct。
- **全渠道深耕加速扩张，数字化创新推进增长。**渠道布局方面，公司线下网点覆盖购物中心、百货及机场等高端场景，并通过加盟模式加速扩张，24 年全年净增加盟店 147 家至 1,272 家，总门店数达 1,511 家。国际化战略落地东南亚，24 年吉隆坡 IOI Citymall 与曼谷 ICONSIAM 门店开业，为品牌全球化奠定基础。数字化能力持续升级，依托 SAP-ERP 系统及“千店千云店”架构，实现库存全域共享与供应链高效协同，24 年加盟商店均 GMV 实现双位数增长。线上业务通过优化品类策略及定价模型，推动核心品类销售增长，全域营销整合提升品牌溢价。
- **盈利预测与投资评级：**潮宏基是我国年轻时尚的黄金珠宝品牌，产品设计突出，拓店速度快，2025Q1 公司同店重拾增长，我们上调公司 2025-026 年归母净利润预测从 4.0/4.7 亿元至 4.5/5.2 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 6.5 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 20/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，终端消费偏弱等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.44
一年最低/最高价	4.02/10.44
市净率(倍)	2.49
流通 A 股市值(百万元)	9,051.53
总市值(百万元)	9,276.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(%，LF)	41.56
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.00

潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,168	4,751	5,390	6,233	营业总收入	6,518	7,506	8,495	9,682
货币资金及交易性金融资产	479	1,212	1,784	2,212	营业成本(含金融类)	4,980	5,778	6,628	7,515
经营性应收款项	378	434	492	560	税金及附加	92	105	119	136
存货	2,894	2,679	2,681	3,021	销售费用	762	826	892	1,017
合同资产	0	0	0	0	管理费用	135	135	144	165
其他流动资产	418	427	432	439	研发费用	68	75	85	97
非流动资产	1,576	1,561	1,547	1,534	财务费用	32	12	(10)	(27)
长期股权投资	171	171	171	171	加:其他收益	6	8	8	10
固定资产及使用权资产	504	484	463	442	投资净收益	(4)	15	17	19
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	26	34	41	减值损失	(217)	(50)	(30)	(30)
商誉	509	509	509	509	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	57	57	57	57	营业利润	235	547	632	780
其他非流动资产	317	314	314	314	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,745	6,312	6,937	7,767	利润总额	236	547	632	780
流动负债	2,008	2,127	2,236	2,428	减:所得税	67	98	114	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	410	410	410	净利润	169	448	519	640
经营性应付款项	203	193	221	250	减:少数股东损益	(24)	(4)	(5)	(6)
合同负债	82	113	127	145	归属母公司净利润	194	453	524	646
其他流动负债	1,343	1,413	1,478	1,622	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.51	0.59	0.73
非流动负债	67	65	63	61	EBIT	468	559	623	753
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	593	592	656	787
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.60	23.02	21.98	22.39
租赁负债	28	26	24	22	归母净利率(%)	2.97	6.03	6.17	6.67
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	10.48	15.16	13.18	13.97
负债合计	2,075	2,192	2,298	2,488	归母净利润增长率(%)	(41.91)	133.83	15.68	23.30
归属母公司股东权益	3,530	3,985	4,508	5,154					
少数股东权益	140	135	130	124					
所有者权益合计	3,670	4,120	4,639	5,278					
负债和股东权益	5,745	6,312	6,937	7,767					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	733	601	455	每股净资产(元)	3.97	4.48	5.07	5.80
投资活动现金流	(27)	(6)	(3)	(1)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	(629)	5	(26)	(25)	ROIC(%)	7.81	10.54	10.53	11.38
现金净增加额	(220)	732	572	428	ROE-摊薄(%)	5.49	11.36	11.62	12.53
折旧和摊销	125	32	33	34	资产负债率(%)	36.12	34.73	33.13	32.04
资本开支	(43)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.90	20.49	17.71	14.36
营运资本变动	(94)	189	12	(253)	P/B (现价)	2.63	2.33	2.06	1.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>