

产品力持续提升，2025Q1 归母净利润同比
+44%

——潮宏基（002345）点评报告

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

投资要点：

2024 年净利润受商誉减值影响同比下滑，2025Q1 实现亮眼增长。2024 年，公司实现营收 65.18 亿元（同比+10.48%），归母净利润 1.94 亿元（同比-41.91%），扣非归母净利润 1.87 亿元（同比-38.72%），净利润下滑主因此前收购的菲安妮在 2024 年计提商誉减值损失 1.77 亿元，若剔除商誉减值影响，公司归母净利润同比-5.11%。2025Q1，公司实现营收 22.52 亿元（同比+25.36%），归母净利润 1.89 亿元（同比+44.38%）。

公司注重股东回报，近年分红比例高。2024 年度公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），加上半年度的分红，2024 年累计分红总额占归母净利润的比例为 160.59%。2019-2023 年，公司股息支付率分别为 109%/127%/51%/89%/67%。

珠宝业务产品力持续提升，线下门店逆势扩张。在悦己消费、情感消费、国潮文化崛起的趋势下，公司珠宝首饰产品设计升级，围绕“非遗”、“串珠”、“流行 IP”三个方向打造产品差异化，品牌势能不断强化。2024 年，时尚珠宝/传统黄金产品收入分别为 29.70/29.49 亿元，同比分别-0.63%/+30.21%。毛利率分别-1.91/+0.37pcts 至 28.76%/9.10%。渠道方面，公司珠宝业务的线下门店数逆势增长，2024 年末共有门店 1511 家（较期初净增长 111 家），直营/加盟店数分别为 239/1272 家（较期初分别-36/+147 家）。此外，公司不断升级门店形象，并成功进驻了 SKP、恒隆、太古里、万象城等国内顶级商圈。2024 年，潮宏基珠宝积极布局出海业务，先后在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 和泰国曼谷 ICONSIAM 开设门店。

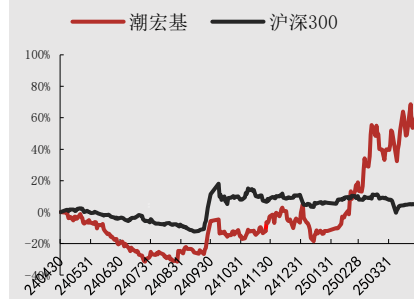
皮具业务承压，收入下滑 27%。2024 年公司皮具收入 2.70 亿元，同比-27.38%。皮具业务主要有品牌菲安妮，2014 年公司完成对菲安妮有限公司 100%股权的收购，形成商誉 11.63 亿元，2018 年后多次计提商誉减值准备，2024 年菲安妮的商誉账面价值 5 亿元。

2025Q1 净利率同比提升，期间费用管控良好。2024 年，公司毛利率/净

基础数据

总股本（百万股）	888.51
流通A股（百万股）	867.00
收盘价（元）	10.44
总市值（亿元）	92.76
流通A股市值（亿元）	90.52

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

24Q2 归母净利润同比增长 16.76%，传统黄金产品收入快速增长

线下积极拓店，24Q1 收入同比+18%

Q3 业绩延续快速增长，渠道开拓加速

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6517.87	7822.42	9034.45	10237.98
增长率(%)	10.48	20.01	15.49	13.32
归母净利润(百万元)	193.65	428.22	492.53	581.08
增长率(%)	-41.91	121.13	15.02	17.98
每股收益(元)	0.22	0.48	0.55	0.65
市盈率(倍)	43.54	19.69	17.12	14.51
市净率(倍)	2.39	2.33	2.26	2.18

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利率分别为 23.60%/2.60%，同比分别-2.47/-2.99pcts；费用方面，销售费用率同比-2.34%至 11.69%，管理费用率、研发费用率、财务费用率微降。2025Q1，公司毛利率/净利率分别为 22.93%/8.43%，分别同比-1.99/+1.08pcts，销售费用率和管理费用率进一步下降。

盈利预测与投资建议：公司旗下珠宝品牌“潮宏基”引领国内珠宝设计潮流，近年来推出多款差异化产品系列。2024 年在需求偏弱的大背景下，公司门店逆势扩张，传统黄金产品收入实现了快速增长。我们根据公司最新经营数据调整盈利预测，并引入 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.28/4.93/5.81 亿元(调整前预计 2025-2026 年归母净利润为 4.39/4.97 亿元)，对应 2025 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、原材料价格变动风险、渠道拓展不达预期风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6518	7822	9034	10238
同比增速 (%)	10.48	20.01	15.49	13.32
营业成本	4980	5982	6949	7902
毛利	1538	1840	2085	2336
营业收入 (%)	23.60	23.52	23.08	22.81
税金及附加	92	114	130	148
营业收入 (%)	1.41	1.45	1.44	1.44
销售费用	762	891	1002	1105
营业收入 (%)	11.69	11.39	11.09	10.79
管理费用	135	146	151	150
营业收入 (%)	2.07	1.87	1.67	1.47
研发费用	68	74	76	76
营业收入 (%)	1.04	0.94	0.84	0.74
财务费用	32	32	29	24
营业收入 (%)	0.49	0.41	0.32	0.23
资产减值损失	-217	-33	-66	-98
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他收益	6	8	9	10
投资收益	-4	-2	-3	-3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-50	-50	-50
资产处置收益	1	12	10	12
营业利润	235	518	597	703
营业收入 (%)	3.61	6.62	6.60	6.87
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	236	518	597	704
营业收入 (%)	3.62	6.62	6.61	6.88
所得税费用	67	129	155	180
净利润	169	389	442	524
营业收入 (%)	2.60	4.98	4.89	5.11
归属于母公司的净利润	194	428	493	581
同比增速 (%)	-41.91	121.13	15.02	17.98
少数股东损益	-24	-39	-51	-57
EPS（元/股）	0.22	0.48	0.55	0.65

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.22	0.48	0.55	0.65
BVPS	3.97	4.08	4.20	4.34
PE	43.54	19.69	17.12	14.51
PEG	-1.04	0.16	1.14	0.81
PB	2.39	2.33	2.26	2.18
EV/EBITDA	8.81	12.78	11.22	9.49
ROE	5.49%	11.81%	13.19%	15.05%
ROIC	8.16%	9.74%	10.64%	12.11%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	379	480	654	996
交易性金融资产	101	116	136	154
应收票据及应收账款	364	390	400	395
存货	2894	2976	3055	3020
预付款项	14	17	20	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	418	526	629	733
流动资产合计	4168	4505	4894	5321
长期股权投资	171	174	177	180
固定资产	449	474	495	511
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	7	5	5
商誉	509	509	479	419
递延所得税资产	47	44	44	44
其他非流动资产	382	385	337	289
资产总计	5745	6097	6430	6769
短期借款	332	332	332	332
应付票据及应付账款	203	215	261	292
预收账款	0	0	0	0
合同负债	82	105	119	136
应付职工薪酬	61	81	91	105
应交税费	102	108	130	145
其他流动负债	1560	1747	1882	2026
流动负债合计	2008	2256	2483	2705
长期借款	36	86	136	186
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	31	29	27	25
负债合计	2075	2371	2646	2916
归属于母公司的所有者权益	3530	3625	3733	3860
少数股东权益	140	101	50	-7
股东权益	3670	3726	3784	3853
负债及股东权益	5745	6097	6430	6769

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	435	495	619	854
投资	9	-68	-23	-22
资本性支出	-43	-36	-48	-45
其他	7	-41	-42	-42
投资活动现金流净额	-27	-145	-113	-109
债权融资	-47	77	48	48
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-162	50	50	50
筹资成本	-351	-375	-429	-502
其他	-70	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-629	-249	-331	-404
现金净流量	-220	101	174	341

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场