

潮宏基 (002345.SZ)

2025Q1 业绩增速优异，期待后续表现

2024 年营收增长 10.5%，剔除商誉减值后的归母净利润下降 5.11%，整体表现符合预期。公司 2024 年营收同比增长 10.5%至 65.2 亿元，毛利率同比-2.5pcts 至 23.6%，我们判断毛利率的下降主要系渠道结构和产品结构的变动，销售费用率同比-2.3pcts 至 11.7%，管理费用率同比基本持平为 2.1%，期内公司针对菲安妮有限公司计提商誉减值约为 1.8 亿元（2023 年同期为 0.4 亿元），综上所述归母净利润同比下降 41.9%至 1.9 亿元，剔除商誉减值影响后，2024 年公司归母净利润为 3.5 亿元，同比下降 5.11%，整体表现符合预期。**分红方面**，公司拟派发末期股息约为 0.25 元/股，叠加中期股息 0.1 元/股，全年股利支付率为 160.59%，按照 4 月 30 日收盘价计算股息率为 3.5%。

2025Q1 营收增长 25.4%至 22.5 亿元，归母净利润增长 44.4%至 1.9 亿元，表现优异。公司 2025Q1 营收同比增长 25.4%至 22.5 亿元，毛利率同比下降 2pcts 至 22.9%，销售费用率同下降 2.6pcts 至 8.8%，管理费用率同比下降 0.5pcts 至 1.3%，归母净利润同比增长 44.4%至 1.9 亿元，归母净利率提升 1.1pcts 至 8.4%。面对金价高企以及消费环境的波动，受益于产品结构的不断优化、品牌力的提升以及新店的持续开拓，2025Q1 公司实现了优异的业绩表现。

分渠道来看：1) 自营：2024 年门店结构调整导致营收下降 7.4%，利润率保持稳定。2024 年公司自营渠道营收同比下降 7.4%至 30.17 亿元，毛利率降低 0.11pcts 至 31.57%，利润率整体保持稳定，我们判断 2024 年自营业务营收的下降主要来源于门店数量的减少，截至 2024 年末珠宝自营门店数量为 239 家，同比净减少 36 家。

2) 加盟代理：2024 年门店扩张迅速带动收入增长，同时公司推进子品牌建设。2024 年加盟代理业务营收同比大幅增长 32.35%至 32.84 亿元，成为营收增长的主要动力，毛利率同比下降 2.56pcts 至 17.25%。截至年末，加盟门店数量达 1272 家，同比净增 147 家。2024 年公司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要加盟商，进一步开拓成长区域和空白市场；同时公司通过数字化提升运营能力和零售效率，2024 年加盟商店均 GMV 增长双位数；另外 2024 年公司推出子品牌“潮宏基| Soufflé”独立门店，聚焦礼赠场景，截止 2024 年末“潮宏基| Soufflé”拥有门店 41 家，2025 年公司将加速推进“潮宏基| Soufflé”落地，同时探索“臻”品牌的独立渠道模式（该品牌聚焦高端古法黄金产品），满足细分市场差异化需求。

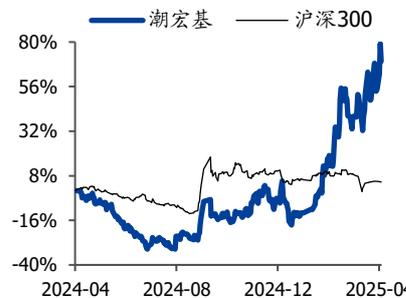
分产品来看：1) 珠宝业务：2024 年珠宝业务营收增长优异，产品力不断提升。2024 年公司时尚珠宝/传统黄金产品营收同比分别-0.63%/+30.21%至 29.7/29.5 亿元，毛利率同比分别-1.91/+0.37pcts 至 28.76%/9.10%，2024 年潮宏基融合东方文化元素，围绕“非遗”、“串珠”和“流行 IP”三大差异化产品类别，强化公司产品优势，期内“花丝系列”、“梵华系列”、“臻金臻钻系列”，深受新老顾客的喜爱。展望 2025 年我们认为潮宏基将围绕“时尚东方，精致百搭”持续丰富产品矩阵，为消费者提供更具价值与情感共鸣的产品。**2) 皮具业务：营收大幅下滑，我们预计业务正处于调整阶段。**2024 年皮具产品实现营收 2.7 亿元，同比下降 27.38%，主要受市场环境及消费需求变化影响。

增持（维持）

股票信息

行业	饰品
前次评级	增持
04 月 30 日收盘价 (元)	9.89
总市值 (百万元)	8,787.39
总股本 (百万股)	888.51
其中自由流通股 (%)	97.58
30 日日均成交量 (百万股)	35.74

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号: S0680523080004

邮箱: houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《潮宏基 (002345.SZ): 三季度收入略有下滑, 渠道拓店如期推进》 2024-10-31
- 《潮宏基 (002345.SZ): 拓店速度超预期, 产品力提升, 2024H1 业绩优异》 2024-09-03
- 《潮宏基 (002345.SZ): 2023 年黄金饰品销售亮眼, 期待 2024 年景气延续》 2024-04-28

2024年公司营运状况稳健。2024年公司存货金额同比增长7.6%至28.9亿元，存货周转天数同比-19天至202天，我们判断随着公司加盟业务的扩张应收账款金额同比增长27%至3.6亿元，应收账款周转天数同比+1天至18天，2024年公司经营活动现金流净额同比下降29.2%至4.4亿元，整体营运状况稳健。

展望2025年，不考虑2024年的商誉减值因素后，我们预计公司利润增长38%。我们判断当前潮宏基正处于产品力以及品牌力快速提升的阶段，叠加门店数量的扩张，我们预计公司2025年优异表现有望持续，当前我们预计公司2025年营收增长20%至78.33亿元，归母净利润大幅增长至4.84亿元，若不考虑2024年的商誉减值因素后，预计归母净利润增长38%。

盈利预测和投资建议：公司产品设计能力持续提升，数字化效率领先行业，我们预测公司2025-2027年归母净利润为4.84/5.77/6.75亿元，当前股价对应2025年PE为18倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；渠道优化不及预期；消费环境波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,900	6,518	7,833	9,219	10,516
增长率 yoy (%)	33.6	10.5	20.2	17.7	14.1
归母净利润（百万元）	333	194	484	577	675
增长率 yoy (%)	67.4	-41.9	149.9	19.2	17.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.54	0.65	0.76
净资产收益率 (%)	8.6	4.6	12.0	13.0	13.6
P/E（倍）	26.4	45.4	18.2	15.2	13.0
P/B（倍）	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年04月30日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	5530	5815	6090
现金	643	379	1410	1475	1577
应收票据及应收账款	286	364	348	453	423
其他应收款	37	33	52	48	66
预付账款	14	14	31	18	34
存货	2688	2894	3204	3335	3504
其他流动资产	392	485	485	485	485
非流动资产	1676	1576	1583	1635	1677
长期投资	198	171	137	103	69
固定资产	530	449	521	594	661
无形资产	24	19	15	12	9
其他非流动资产	924	938	910	927	939
资产总计	5737	5745	7113	7450	7767
流动负债	1694	2008	3015	2890	2702
短期借款	333	332	956	891	628
应付票据及应付账款	116	203	328	392	217
其他流动负债	1245	1474	1731	1607	1857
非流动负债	226	67	179	286	357
长期借款	196	36	149	256	326
其他非流动负债	30	31	31	31	31
负债合计	1920	2075	3195	3176	3059
少数股东权益	186	140	127	105	70
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1581	1463	1555	1623	1703
归属母公司股东权益	3632	3530	3792	4169	4638
负债和股东权益	5737	5745	7113	7450	7767

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	630	299	566
净利润	330	169	471	556	640
折旧摊销	70	85	79	40	46
财务费用	31	32	15	17	11
投资损失	-3	4	4	4	4
营运资金变动	110	-110	63	-316	-133
其他经营现金流	77	256	-1	-1	-1
投资活动现金流	-219	-27	-87	-95	-91
资本支出	206	105	40	87	76
长期投资	-2	9	34	34	34
其他投资现金流	-15	87	-13	25	19
筹资活动现金流	-369	-629	-467	-74	-110
短期借款	-106	-2	-332	0	0
长期借款	-83	-160	113	107	71
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-65	15	0	0	0
其他筹资现金流	-115	-482	-249	-181	-180
现金净增加额	28	-220	75	130	366

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5900	6518	7833	9219	10516
营业成本	4362	4980	6098	7193	8206
营业税金及附加	91	92	123	145	165
营业费用	828	762	795	926	1057
管理费用	126	135	149	166	189
研发费用	63	68	82	96	110
财务费用	31	32	15	17	11
资产减值损失	-40	-217	0	0	0
其他收益	8	6	6	6	6
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	3	-4	-4	-4	-4
资产处置收益	26	1	1	1	1
营业利润	403	235	575	679	781
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	403	236	575	679	782
所得税	73	67	105	124	142
净利润	330	169	471	556	640
少数股东损益	-3	-24	-13	-21	-35
归属母公司净利润	333	194	484	577	675
EBITDA	480	327	661	727	828
EPS (元)	0.38	0.22	0.54	0.65	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	10.5	20.2	17.7	14.1
营业利润(%)	60.0	-41.6	144.2	18.2	15.1
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	149.9	19.2	17.0
获利能力					
毛利率(%)	26.1	23.6	22.2	22.0	22.0
净利率(%)	5.7	3.0	6.2	6.3	6.4
ROE(%)	8.6	4.6	12.0	13.0	13.6
ROIC(%)	7.8	4.4	9.6	10.4	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	36.1	44.9	42.6	39.4
净负债比率(%)	0.4	1.8	-6.1	-5.3	-10.3
流动比率	2.4	2.1	1.8	2.0	2.3
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	21.4	20.1	22.0	23.0	24.0
应付账款周转率	33.6	31.3	23.0	20.0	27.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.54	0.65	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	0.71	0.34	0.64
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.27	4.69	5.22
估值比率					
P/E	26.4	45.4	18.2	15.2	13.0
P/B	2.4	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.6	27.2	13.0	11.8	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月30日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com