

潮宏基（002345）

印证判断，产品结构红利释放

公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 23 亿，同增 25%，归母净利 1.9 亿，同增 44%，扣非后归母净利 1.9 亿，同增 46%。

2024 年营收 65 亿，同增 10%，归母净利 1.9 亿，同减 42%，扣非后归母净利 1.9 亿，同减 39%。

归母利润减少系计提商誉减值准 1.77 亿，公司于 2014 年完成对菲安妮 100%股权收购，形成商誉 116,267 万。

公司于 2018-19 年、2022-23 年分别计提 20,906 万、15159 万、8066 万和 3943 万商誉减值准备。虽然菲安妮升级和年轻化改造初见成效，但因 2024 年国内、外整体消费环境的变化，菲安妮 2024 年业绩受到一定影响。

2024 年公司自营营收 30 亿，同减 7%，毛利率 32%，同减 0.11pct。

加盟营收 33 亿，同增 32%，毛利率 17%，同减 3pct。

批发营收 2 亿同增 7%，毛利率 7%同减 0.1pct。

2024 年公司时尚珠宝产品营收 30 亿，同减 1%。

传统黄金产品营收 29 亿，同增 30%。

代理品牌授权及加盟服务收入 2.6 亿同增 23%。

皮具收入 2.7 亿同减 27%。

2025 年公司将以审慎、回归、进取为基调，积极应对市场变化，全力把握发展机遇，围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，做好产品和服务，以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局。

融合文化底蕴与流行趋势的产品力与品牌力

“CHJ 潮宏基”以东方文化元素与现代时尚相结合的原创产品，打造国潮珠宝典范，引领国内珠宝设计潮流，历年推出的“凤影”“鼓韵”“京粹”“祥扣”“善缘”“花丝糖果”“花丝风雨桥”“花丝云起”“花丝如意”等系列产品，凭借独特的中国元素和设计美学，深受市场青睐，常销不衰。

拥有以年轻时尚女性为主体的核心用户群

通过资源整合运用、用户数据化管理、公私域流量联动运营、用户场景化运营以及供应链优化等举措，公司吸引并积累了超 2000 万会员，形成庞大的用户基础。在品牌主力消费人群中，80 后、90 后及 00 后占比 85%，其中 95 后和 00 后新生代用户占比提升明显，充分印证了旗下品牌在年轻市场中的强大吸引力与活力。

数字化管理的先行者，赋能高效运营与全域零售

2020 年公司数字化应用取得了突破，在年初快速实现“千店千云店”的智慧云店布局，并持续优化前、中、后台的供应链架构，构建统一的商品数据管理中心，实现库存全域共享与高效管理。

近年来，公司加速推进和优化数字化建设，借助各种数字零售应用赋能终端运营，在管理不断扩张的渠道网络方面发挥着重要作用，同时为公司和加盟商提供有效数据分析，赋能门店快速应对市场变化，提升运营质量。

调整盈利预测，维持“买入”评级

证券研究报告

2025 年 05 月 04 日

投资评级

行业	纺织服饰/饰品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	888.51
流通 A 股股本(百万股)	867.00
A 股总市值(百万元)	8,787.39
流通 A 股市值(百万元)	8,574.67
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	41.56
一年内最高/最低(元)	10.44/4.02

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
何富丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《潮宏基-公司点评:景气度领先，产品创新引领发展》 2025-02-18
- 《潮宏基-季报点评:以时尚珠宝打造差异化》 2024-11-17
- 《潮宏基-公司点评:董事长增持表明发展信心》 2023-12-20

此前我们发布点评认为公司积极打造时尚珠宝差异化,从近期业绩表现看,公司产品力优势持续得到市场印证,我们调整盈利预测,预计公司 25-27 年归母净利分别为 4.7/6.3/8.0 亿(25-26 年前值为 4.3/5.1 亿元),EPS 分别为 0.53/0.71/0.90 元,对应 PE 分别为 19/14/11x。

风险提示: 金价大幅波动,门店扩张不及预期,终端消费偏弱等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,899.85	6,517.87	8,219.04	10,347.77	13,162.36
增长率(%)	33.56	10.48	26.10	25.90	27.20
EBITDA(百万元)	576.99	817.69	603.86	793.98	1,001.40
归属母公司净利润(百万元)	333.35	193.65	468.42	627.38	803.43
增长率(%)	67.41	(41.91)	141.89	33.94	28.06
EPS(元/股)	0.38	0.22	0.53	0.71	0.90
市盈率(P/E)	26.36	45.38	18.76	14.01	10.94
市净率(P/B)	2.42	2.49	2.33	2.16	1.96
市销率(P/S)	1.49	1.35	1.07	0.85	0.67
EV/EBITDA	10.13	5.84	13.86	10.36	8.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	643.41	378.89	410.95	517.39	658.12	营业收入	5,899.85	6,517.87	8,219.04	10,347.77	13,162.36
应收票据及应收账款	286.28	363.71	376.14	428.85	598.70	营业成本	4,361.66	4,979.66	6,286.74	7,907.77	10,058.68
预付账款	13.80	13.81	21.05	26.30	30.96	营业税金及附加	90.86	91.85	123.29	155.22	197.44
存货	2,688.26	2,893.61	3,393.14	3,635.99	4,187.43	销售费用	827.90	761.74	1,035.60	1,303.82	1,658.46
其他	429.49	518.27	429.47	464.05	521.02	管理费用	125.89	134.83	139.72	134.52	157.95
流动资产合计	4,061.25	4,168.30	4,630.74	5,072.57	5,996.23	研发费用	62.69	68.09	82.19	103.48	131.62
长期股权投资	197.73	170.50	170.50	170.50	170.50	财务费用	31.42	32.07	(11.14)	(13.09)	(16.58)
固定资产	530.44	448.99	408.43	367.87	327.31	资产/信用减值损失	(33.10)	(217.39)	4.72	2.95	1.47
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(0.51)	0.37	0.00	0.00	0.00
无形资产	24.27	18.57	9.91	1.26	0.00	投资净收益	3.10	(3.64)	5.95	1.80	1.37
其他	923.80	938.37	888.16	866.84	870.91	其他	27.34	434.99	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,676.24	1,576.43	1,477.01	1,406.47	1,368.73	营业利润	402.62	235.30	573.31	760.81	977.64
资产总计	5,737.49	5,744.73	6,107.74	6,479.04	7,364.96	营业外收入	0.57	0.76	0.68	0.67	0.11
短期借款	333.29	331.55	302.98	276.35	471.08	营业外支出	0.53	0.24	0.45	0.40	0.36
应付票据及应付账款	115.56	202.52	287.78	243.15	457.63	利润总额	402.66	235.82	573.54	761.08	977.39
其他	1,155.79	1,391.71	1,591.06	1,739.99	1,835.67	所得税	72.63	66.65	123.97	172.30	236.26
流动负债合计	1,604.64	1,925.77	2,181.82	2,259.49	2,764.38	净利润	330.03	169.17	449.57	588.78	741.13
长期借款	195.76	36.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(3.32)	(24.48)	(18.85)	(38.60)	(62.30)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	333.35	193.65	468.42	627.38	803.43
其他	30.25	30.58	31.28	30.70	30.85	每股收益（元）	0.38	0.22	0.53	0.71	0.90
非流动负债合计	226.01	66.58	31.28	30.70	30.85						
负债合计	1,919.97	2,074.82	2,213.10	2,290.20	2,795.23	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	185.71	139.98	130.55	111.25	79.25	成长能力					
股本	888.51	888.51	888.51	888.51	888.51	营业收入	33.56%	10.48%	26.10%	25.90%	27.20%
资本公积	1,280.59	1,295.36	1,295.36	1,295.36	1,295.36	营业利润	60.01%	-41.56%	143.65%	32.71%	28.50%
留存收益	1,580.71	1,463.38	1,697.59	2,011.28	2,424.02	归属于母公司净利润	67.41%	-41.91%	141.89%	33.94%	28.06%
其他	(118.00)	(117.32)	(117.37)	(117.56)	(117.42)	获利能力					
股东权益合计	3,817.52	3,669.91	3,894.64	4,188.84	4,569.73	毛利率	26.07%	23.60%	23.51%	23.58%	23.58%
负债和股东权益总计	5,737.49	5,744.73	6,107.74	6,479.04	7,364.96	净利率	5.65%	2.97%	5.70%	6.06%	6.10%
						ROE	9.18%	5.49%	12.44%	15.39%	17.89%
						ROIC	10.45%	5.60%	14.01%	17.28%	20.71%
						偿债能力					
						资产负债率	33.46%	36.12%	36.23%	35.35%	37.95%
						净负债率	-0.38%	1.02%	-0.89%	-3.99%	-2.66%
						流动比率	2.40	2.08	2.12	2.25	2.17
						速动比率	0.81	0.63	0.57	0.64	0.65
						营运能力					
						应收账款周转率	21.36	20.06	22.22	25.71	25.62
						存货周转率	2.20	2.34	2.61	2.94	3.36
						总资产周转率	1.05	1.14	1.39	1.64	1.90
						每股指标（元）					
						每股收益	0.38	0.22	0.53	0.71	0.90
						每股经营现金流	0.69	0.49	0.32	0.48	0.33
						每股净资产	4.09	3.97	4.24	4.59	5.05
						估值比率					
						市盈率	26.36	45.38	18.76	14.01	10.94
						市净率	2.42	2.49	2.33	2.16	1.96
						EV/EBITDA	10.13	5.84	13.86	10.36	8.23
						EV/EBIT	10.89	6.26	15.09	11.05	8.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com