

信义山证汇通天下

证券研究报告

珠宝首饰及钟表

潮宏基 (002345.SZ)

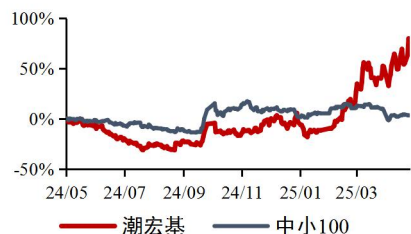
增持-A(维持)

2024 年剔除商誉减值后业绩符合预期, 2025Q1 利润率显著提升

2025 年 5 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2025 年 4 月 30 日

收盘价(元):	9.89
年内最高/最低(元):	10.44/4.02
流通 A 股/总股本(亿):	8.67/8.89
流通 A 股市值(亿):	85.75
总市值(亿):	87.87

基础数据: 2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.21
摊薄每股收益(元):	0.21
每股净资产(元):	4.35
净资产收益率(%):	4.92

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2024 年年报及 2025Q1 季报, 2024 年, 公司实现营收 65.18 亿元, 同比增长 10.48%; 实现归母净利润 1.94 亿元, 同比下降 41.91%; 实现扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比下降 38.72%。2025Q1, 公司实现营收 22.52 亿元, 同比增长 25.36%; 实现归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 44.38%; 实现扣非归母净利润 1.88 亿元, 同比增长 46.17%。

事件点评

➤ **2024 年剔除商誉减值后, 业绩表现符合预期。**营收端, 2024 年, 公司实现营收 65.18 亿元, 同比增长 10.48%。其中, 2024Q4 实现营收 16.59 亿元, 同比增长 18.40%, 季度营收增速由负转正, 2025Q1, 营收增长进一步提速。业绩端, 2024 年, 公司实现归母净利润 1.94 亿元, 同比下降 41.91%, 其中, 2024Q4 归母净利润-1.22 亿元, 业绩录得亏损, 主因单季资产减值损失 2.13 亿元, 其中商誉减值损失 1.77 亿元。剔除商誉减值损失, 2024 年公司实现归母净利润 3.5 亿元, 同比下降 5.11%。2025Q1, 公司业绩增速快于营收, 主因经营杠杆正向贡献。

➤ **2024 年加盟渠道持续开店, 店均 GMV 双位数增长。**珠宝业务分渠道看, 线下渠道方面, 截至 2024 年末, 公司珠宝业务门店 1511 家, 较 2024 年初净增加 111 家, 其中加盟店 1272 家, 较年初净增 147 家, 加盟店店均 GMV 实现双位数增长。线上渠道方面, 2024 年实现收入 9.72 亿元, 同比下降 7.83%。皮具业务方面, 2024 年, 实现收入 2.70 亿元, 同比下降 27.38%, 毛利率 61.78%, 同比下滑 1.76pct。

➤ **产品结构及渠道结构变化致毛利率下滑、费率显著改善。**盈利能力方面, 2024 年, 公司毛利率同比下滑 2.5pct 至 23.6%, 2025Q1, 毛利率同比下滑 2.0pct 至 22.9%。公司毛利率同比下滑, 我们预计主因加盟渠道收入占比提升、以及黄金产品收入占比提升。费用率方面, 2024 年, 期间费用率合计下滑 2.5pct 至 15.3%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 11.7%/2.1%/1.0%/0.5%, 同比-2.3/-0.1/-0.0/-0.0pct。2025Q1, 期间费用率合计下滑 3.1pct 至 11.5%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 8.8%/1.3%/1.0%/0.4%, 同比-2.6/-0.5/+0.1/-0.1pct。叠加资产减值损失影响, 2024 年, 公司销售净利率 2.6%, 同比下滑 3.0pct, 2025Q1, 销售净利率同比提升 1.1pct 至 8.4%。存货方面, 截至 2024 年末, 公司存货为 28.94 亿元, 同比增长 7.6%, 存货周转天数 202 天, 同比减少 19 天。经营活动现金流方面, 2024 年, 公司经营活动现金流净额为 4.35 亿元, 同比下降 29.22%, 主因公司增加采购备货; 2025Q1, 公司经营活动现金流净额为-2.83 亿元。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 2025 年 1 季度，预计公司终端动销表现优异，营收快速增长带动费用率全面下行，经营杠杆效果显现。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.57、0.69、0.82 元，4 月 29 日收盘价 10.44 元，对应公司 2025-2027 年 PE 为 18.4、15.2、12.8 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；商誉减值风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	7,962	9,599	11,351
YoY(%)	33.6	10.5	22.2	20.6	18.3
净利润(百万元)	333	194	505	610	725
YoY(%)	67.4	-41.9	160.9	20.8	18.8
毛利率(%)	26.1	23.6	22.9	22.1	21.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.22	0.57	0.69	0.82
ROE(%)	8.6	4.6	11.7	12.5	13.0
P/E(倍)	27.8	47.9	18.4	15.2	12.8
P/B(倍)	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8
净利率(%)	5.7	3.0	6.3	6.4	6.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	8306	7922	10120
现金	643	379	3795	4537	5388
应收票据及应收账款	286	364	438	502	627
预付账款	14	14	28	18	36
存货	2688	2894	3572	2409	3530
其他流动资产	429	518	473	455	540
非流动资产	1676	1576	1614	1665	1737
长期投资	198	171	161	143	128
固定资产	530	449	532	615	692
无形资产	24	19	18	11	12
其他非流动资产	924	938	903	896	905
资产总计	5737	5745	9920	9587	11857
流动负债	1694	2008	5706	4940	6667
短期借款	333	332	3927	3345	4487
应付票据及应付账款	116	203	242	243	352
其他流动负债	1245	1474	1537	1352	1828
非流动负债	226	67	60	52	45
长期借款	196	36	29	22	14
其他非流动负债	30	31	31	31	31
负债合计	1920	2075	5766	4992	6712
少数股东权益	186	140	120	82	26
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1581	1463	1696	2043	2508
归属母公司股东权益	3632	3530	4035	4512	5119
负债和股东权益	5737	5745	9920	9587	11857

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	72	1686	80
净利润	330	169	485	573	669
折旧摊销	70	85	95	65	64
财务费用	31	32	91	125	123
投资损失	-3	4	-7	-5	-4
营运资金变动	110	-110	-593	943	-758
其他经营现金流	77	256	0	-15	-13
投资活动现金流	-219	-27	-111	-96	-123
筹资活动现金流	-369	-629	-139	-266	-248
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.57	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	0.08	1.90	0.09
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.54	5.08	5.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5900	6518	7962	9599	11351
营业成本	4362	4980	6142	7476	8908
营业税金及附加	91	92	125	145	170
营业费用	828	762	836	979	1135
管理费用	126	135	159	182	204
研发费用	63	68	83	100	119
财务费用	31	32	91	125	123
资产减值损失	-33	-217	68	125	170
公允价值变动收益	-1	0	0	-0	0
投资净收益	3	-4	7	5	4
营业利润	403	235	618	740	882
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	619	741	882
所得税	73	67	134	168	213
税后利润	330	169	485	573	669
少数股东损益	-3	-24	-20	-38	-56
归属母公司净利润	333	194	505	610	725
EBITDA	487	332	782	902	1035

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	22.2	20.6	18.3
营业利润(%)	60.0	-41.6	162.8	19.7	19.1
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	160.9	20.8	18.8
获利能力					
毛利率(%)	26.1	23.6	22.9	22.1	21.5
净利率(%)	5.7	3.0	6.3	6.4	6.4
ROE(%)	8.6	4.6	11.7	12.5	13.0
ROIC(%)	8.0	4.5	6.7	8.2	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	36.1	58.1	52.1	56.6
流动比率	2.4	2.1	1.5	1.6	1.5
速动比率	0.6	0.4	0.8	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	21.4	20.1	19.9	20.4	20.1
应付账款周转率	33.6	31.3	27.7	30.9	29.9
估值比率					
P/E	27.8	47.9	18.4	15.2	12.8
P/B	2.6	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.3	28.2	12.2	9.0	8.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

