

潮宏基(002345)

报告日期: 2025 年 05 月 08 日

25Q1 利润+44%，品牌势能+经营杠杆释放

——潮宏基 2024 年年报&2025 年一季报点评报告

投资要点

- 24 年业绩受到资产减值影响，25Q1 收入+25%、利润+44%凸显品牌韧性
24 年收入+10%、利润-42%，受减值扰动影响。1) 24 年: 收入 65.2 亿元 (同比+10.5%，下同)，归母净利 1.9 亿元 (-42%)，扣非归母净利 1.9 亿元 (-39%)。2) 24Q4: 收入 16.6 亿元 (+18.4%)，归母净利-1.2 亿元 (-699%)，扣非归母净利-1.2 亿元。24Q4 利润同比转亏主要系 2.1 亿元资产减值损失影响。
25Q1 归母净利+44%，在去年 Q1 高基数下超预期兑现业绩。25Q1 收入 22.5 亿元 (+25%)，归母净利 1.9 亿元 (+44%)，扣非归母净利 1.9 亿元 (+46%)。
- 收入结构: 传统黄金占比提升，时尚珠宝和皮具业务承压，加盟业务高增
2024 年产品收入结构=46%时尚珠宝+45%传统黄金+4%皮具。2024 年时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现 29.7/29.5/2.7 亿元收入，同比-0.6%/+30%/-27%，占比 46%/45%/4%。
2024 年渠道收入结构=46%自营+50%加盟。2024 年自营/加盟分别实现 30.2/32.8 亿元收入，同比-7.4%/+32%，占比 46%/50%。
- 盈利能力: 24 年/25Q1 毛利率同比下滑 2.5/2.0pp，费用管控效果显著
毛利率受产品结构和渠道结构变化影响，净利率稳步提升。1) 24 年: 毛利率 23.6% (同比-2.5pp)，归母净利率 3.0% (-2.7pp)，销售费用率 11.7% (-2.3pp); 2) 25Q1: 毛利率 22.9% (-2.0pp)，归母净利率 8.4% (+1.1pp)，销售费用率 8.8% (-2.6pp)。公司毛利率同比下滑主要受传统黄金和加盟渠道占比提升影响，直营店持续优化使得销售费用率下降，净利率保持稳定。
- 行业变革期深耕产品力，优秀的同店表现和稳健的开店回报支撑渠道扩张
公司持续深耕品牌印记系列、IP 系列，提升产品力。潮宏基围绕“非遗”、“花丝”、“流行 IP”三大差异化产品类别，从产品设计开发到日常运营做深做透，提升产品力和品牌力。公司持续加大优势黄金品类产品线研发，花丝系列、“梵华”系列、“臻金臻钻”系列、“三丽鸥”IP 系列等广受好评。
24 年珠宝门店较年初净增 129 家，逆势扩张。截至 24 年底，潮宏基珠宝总店数为 1,505 家，较 24 年初净增 129 家，其中加盟店 1,268 家，较年初净增 158 家。2024 年，加盟店店均 GMV 实现双位数增长，增强了加盟商对品牌的信心。公司目前渠道布局仍存在较多空白区域与潜力区域，渠道扩张潜力将持续释放。
- 盈利预测与估值
公司在产品力、品牌调性上拥有差异化优势，渠道拓展的确定性较强，未来有望保持较快成长速度。公司的同店表现、高毛利产品销售好于预期，上调盈利预测，预计 25/26/27 年营收 81/92/103 亿元，同比增长 24%/14%/11%; 归母净利润 4.8/5.6/6.4 亿元，同比增长 148%/17%/15%，对应 PE 17.5/15.0/13.1X，维持“买入”评级。
- 风险提示: 金价波动; 门店扩张不及预期; 行业竞争加剧等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理: 方逸涵
fangyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.43
总市值(百万元)	8,378.67
总股本(百万股)	888.51

股票走势图



相关报告

- 《厚积薄发，逆境显峥嵘》
2025.02.16
- 《Q3 净开店 40 家，经营韧性凸显》 2024.11.05
- 《行业分化显韧性，审美觉醒露锋芒》 2024.09.19

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,518	8,100	9,247	10,279
(+/-) (%)	10.48%	24.27%	14.17%	11.15%
归母净利润	194	480	559	641
(+/-) (%)	-41.91%	147.86%	16.52%	14.62%
每股收益(元)	0.22	0.54	0.63	0.72
P/E	43.27	17.46	14.98	13.07

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,168	4,491	4,828	5,169
现金	379	478	577	705
交易性金融资产	101	101	101	101
应收账款	364	383	437	485
其它应收款	33	45	51	57
预付账款	14	19	22	25
存货	2,894	3,081	3,255	3,412
其他	385	385	385	385
非流动资产	1,576	1,584	1,593	1,600
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	171	171	171	171
固定资产	449	456	461	464
无形资产	19	23	27	31
在建工程	0	0	0	0
其他	937	934	934	934
资产总计	5,745	6,075	6,421	6,769
流动负债	2,008	2,221	2,435	2,635
短期借款	332	332	332	332
应付款项	203	177	204	228
预收账款	0	0	0	0
其他	1,474	1,712	1,899	2,075
非流动负债	67	67	67	67
长期借款	36	36	36	36
其他	31	31	31	31
负债合计	2,075	2,287	2,501	2,702
少数股东权益	140	140	140	140
归属母公司股东权	3,530	3,648	3,780	3,928
负债和股东权益	5,745	6,075	6,421	6,769

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	419	513	607
净利润	169	480	559	641
折旧摊销	125	33	35	37
财务费用	37	23	23	23
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(94)	(150)	(124)	(113)
其它	194	34	20	20
投资活动现金流	(27)	(45)	(44)	(44)
资本支出	(43)	(44)	(44)	(44)
长期投资	9	0	0	0
其他	7	(1)	0	0
筹资活动现金流	(629)	(275)	(370)	(435)
短期借款	(2)	0	0	0
长期借款	(160)	0	0	0
其他	(468)	(275)	(370)	(435)
现金净增加额	(220)	99	99	128

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,518	8,100	9,247	10,279
营业成本	4,980	6,359	7,346	8,212
营业税金及附加	92	96	102	108
营业费用	762	794	844	893
管理费用	135	146	157	164
研发费用	68	73	79	82
财务费用	32	23	23	23
资产减值损失	(217)	(30)	(20)	(20)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	0	0	0
其他经营收益	6	5	5	5
营业利润	235	585	682	782
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	236	585	682	782
所得税	67	105	123	141
净利润	169	480	559	641
少数股东损益	(24)	0	0	0
归属母公司净利润	194	480	559	641
EBITDA	593	641	740	841
EPS（最新摊薄）	0.22	0.54	0.63	0.72

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.48%	24.27%	14.17%	11.15%
营业利润	-41.56%	148.77%	16.52%	14.62%
归属母公司净利润	-41.91%	147.86%	16.52%	14.62%
获利能力				
毛利率	23.60%	21.50%	20.56%	20.10%
净利率	2.97%	5.93%	6.05%	6.24%
ROE	5.49%	13.16%	14.80%	16.32%
ROIC	8.16%	11.70%	13.15%	14.52%
偿债能力				
资产负债率	36.12%	37.65%	38.95%	39.91%
净负债比率	1.77%	-0.12%	-2.65%	-5.69%
流动比率	2.08	2.02	1.98	1.96
速动比率	0.44	0.45	0.48	0.51
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.37	1.48	1.56
应收账款周转率	20.06	21.71	22.58	22.29
应付账款周转率	31.31	33.54	38.59	38.00
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.54	0.63	0.72
每股经营现金	0.49	0.47	0.58	0.68
每股净资产	3.97	4.11	4.25	4.42
估值比率				
P/E	43.27	17.46	14.98	13.07
P/B	2.37	2.30	2.22	2.13
EV/EBITDA	8.81	13.07	11.19	9.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>