

# 潮宏基（002345.SZ）

## 25Q1 业绩实现高增，期待品牌力及产品力持续提升

| 财务指标        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元）   | 5,900 | 6,518 | 7,838 | 9,030 | 10,079 |
| 增长率 yoy（%）  | 33.6  | 10.5  | 20.3  | 15.2  | 11.6   |
| 归母净利润（百万元）  | 333   | 194   | 457   | 535   | 649    |
| 增长率 yoy（%）  | 67.4  | -41.9 | 136.1 | 17.1  | 21.2   |
| ROE（%）      | 8.6   | 4.6   | 11.7  | 12.7  | 14.0   |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.38  | 0.22  | 0.51  | 0.60  | 0.73   |
| P/E（倍）      | 24.9  | 42.8  | 18.1  | 15.5  | 12.8   |
| P/B（倍）      | 2.3   | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.8    |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**2024 年收入实现 10%增长，25Q1 收入实现 25%增长。**公司 2024 年实现营业收入 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%；实现扣非后净利润 1.87 亿元，同比下降 38.72%；基本每股收益为 0.22 元，上年同期为 0.38 元。公司 2025 年一季度实现营业收入 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%；实现扣非后净利润 1.88 亿元，同比增长 46.17%；基本每股收益为 0.21 元，上年同期为 0.15 元。

**2024 年毛利率、净利率有所下降，期间费用率下降明显。**公司 2024 年毛利率为 23.60%，同比下降 2.47pct。费用端，2024 年期间费用率为 15.29%，同比下降 2.47pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 11.69%、2.07%、0.49%、1.04%，同比分别下降 2.35pct、下降 0.07pct、下降 0.04pct、下降 0.02pct。2024 年公司净利率为 2.60%，同比下降 3.00pct。

**潮宏基品牌融合东方文化元素，提升产品力、品牌力。**公司聚焦“CHI 潮宏基”核心品牌的运营与发展，从产品力、品牌力以及精细化终端运营管理着手，提升核心业务的运营能力。潮宏基珠宝围绕核心客户群对东方时尚的喜爱追求，融合东方文化元素，继续强化公司产品优势，围绕“非遗”、“串珠”和“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，在提升产品力的同时，品牌力也得到较大提升。潮宏基珠宝以“意象东方·非遗新生”立时尚标杆，携手全新品牌代言人宋轶，探索东方美学的创新与共融，持续拔高潮宏基在时尚东方的品牌调性，为品牌力提升及加盟拓展赋能，多维度打造年轻化珠宝品牌。

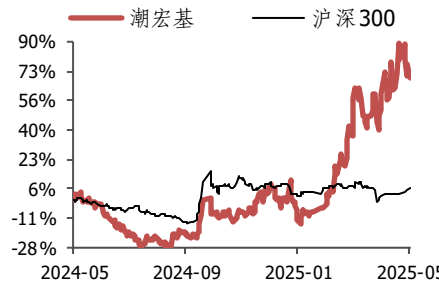
**“FION 菲安妮”品牌深耕手工制包，将“东方意蕴”与“现代美学”糅合贯通。**FION 品牌持续与跨界艺术家/知名 IP 合作，成功推出多个艺术联名系列以及多个国际热门 IP 系列；同时独家研发“巧锦开物”系列，打造品牌自有 IP “小怪兽”系列，深受市场青睐。FION 的产品糅合世界各地的艺术美学，传承“皮匠世家”精致手艺，将匠心技艺与流行元素相结合，让艺术走进生活，为消费者带来丰富的生活趣味。未来 FION 将持续优化“巧锦开物”系列，加深品牌印记，并结合年轻客群的需求，开发更具品牌特色的产品，将“东方艺术元”融入品牌 DNA，打造符合现代美学的东方艺术系列，进一

### 买入（首次评级）

#### 股票信息

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| 行业                    | 商贸零售     |
| 2025 年 5 月 12 日收盘价（元） | 9.33     |
| 总市值（百万元）              | 8,289.82 |
| 流通市值（百万元）             | 8,089.15 |
| 总股本（百万股）              | 888.51   |
| 流通股本（百万股）             | 867.00   |
| 近 3 月日均成交额（百万元）       | 332.90   |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

#### 相关研究

步巩固品牌的市场地位与影响力。

### 升级终端门店形象 and 用户体验，打造新一代门店形象，进一步强化了潮宏基

“年轻、东方时尚”的品牌印记。截至 2024 年末，“CHJ 潮宏基”珠宝总店数较上年末净增 129 家，总店数增至 1,505 家，其中加盟店 1,268 家，加盟店较年初净增 158 家。这主要得力于：（1）2024 年公司持续拓展加盟渠道布局，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点加盟商，进一步开拓成长区域与空白市场；（2）践行“共赢共生共存”的发展理念，持续加大加盟商赋能及协作，通过数字化迭代升级运营，优化供应链能力，提升门店货品周转与盈利能力，与加盟商形成紧密合作关系，并得到加盟商的高度认可，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；（3）根据市场细化需求，以礼赠场景为主的“潮宏基|Soufflé”品牌独立门店，通过差异化的产品组合、消费环境和消费体验满足细化人群的需求，扩大渠道拓展的空间。截至 2024 年末，已开出“潮宏基| Soufflé”门店 41 家。同时，公司深度布局社交媒体矩阵，提升品牌印记产品及爆品的全网推广和种草能力；通过小红书等平台进行精准投放和高效种草，不仅有效推动了全渠道销售转化，也进一步提升了品牌的影响力和美誉度。

**启动国际化战略，积极拓展海外市场。**2024 年，潮宏基珠宝以东南亚市场作为海外布局的首站，迈出品牌国际化的重要一步。公司一直致力于成为中国时尚珠宝第一品牌，可以代表中国珠宝业界走向世界，将东方珠宝文化传播至全球。潮宏基在产品研发设计上一直保持较高的投入，曾于 2006 年代表中国珠宝行业在巴塞尔世界钟表珠宝展进行中国原创珠宝设计的珠宝文化交流，设计生产的具有东方文化元素的产品也深得海内外消费者的喜欢。2024 年，潮宏基珠宝先后在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 和泰国曼谷 ICONSIAM 开设门店，成功打入东南亚市场。海外门店开业后经营情况较好，增强了公司稳步推进品牌出海业务的信心，也为品牌的国际化战略布局奠定基础。

**不断完善用户生态系统，数字化驱动提升运营质量。**公司不断优化和升级数字化建设，在用户管理上充分利用好数字化工具，加速流量与用户规模的增长，升级用户分层运营，让用户触达变得更有效，最大化获取精准用户并持续引流拉新，有质量地提高用户规模、用户转化和复购水平。同时，公司通过门店数字化工具赋能门店运营，助力加盟商实现更精细化的商品管理与销售管理，全面提升运营效率与服务质量。

**投资建议：**公司深耕中高端时尚消费品的品牌运营管理和产品的设计、研发、生产及销售，现阶段聚焦珠宝首饰和时尚女包领域，专注于“CHJ 潮宏基”与“FION 菲安妮”两大核心品牌的运营管理。“CHJ 潮宏基”品牌秉承传承与创新，以原创设计与非遗工艺的现代应用引领中国珠宝时尚潮流，彰显东方之美，致力于成为中国最受尊敬的中高端时尚珠宝品牌。“FION 菲安妮”品牌从品牌形象、产品设计以及渠道等方面推进年轻化战略，致力于融合深厚的手工匠艺底蕴和最前沿的设计，为新时代年轻女性提供高雅精致的皮具。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.51 元、0.60 元、0.73 元，对应 PE 分别为 18.1X、15.5X、12.8X，首次覆盖给与“买入”的投资评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险，国际贸易摩擦风险，市场竞争加剧风险，存货管理及跌价风险，管理体系不能满足运营要求风险。

**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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4061  | 4168  | 5145  | 5476  | 6290  |
| 现金             | 643   | 379   | 456   | 525   | 586   |
| 应收票据及应收账款      | 286   | 364   | 393   | 493   | 488   |
| 其他应收款          | 37    | 33    | 52    | 46    | 63    |
| 预付账款           | 14    | 14    | 19    | 19    | 24    |
| 存货             | 2688  | 2894  | 3740  | 3908  | 4643  |
| 其他流动资产         | 392   | 485   | 485   | 485   | 485   |
| <b>非流动资产</b>   | 1676  | 1576  | 1609  | 1668  | 1710  |
| 长期股权投资         | 198   | 171   | 164   | 157   | 150   |
| 固定资产           | 530   | 449   | 521   | 578   | 623   |
| 无形资产           | 24    | 19    | 15    | 12    | 9     |
| 其他非流动资产        | 924   | 938   | 909   | 920   | 928   |
| <b>资产总计</b>    | 5737  | 5745  | 6754  | 7144  | 8000  |
| <b>流动负债</b>    | 1694  | 2008  | 2766  | 2822  | 3229  |
| 短期借款           | 333   | 332   | 1072  | 1042  | 1416  |
| 应付票据及应付账款      | 116   | 203   | 162   | 266   | 209   |
| 其他流动负债         | 1245  | 1474  | 1531  | 1514  | 1604  |
| <b>非流动负债</b>   | 226   | 67    | 59    | 52    | 45    |
| 长期借款           | 196   | 36    | 29    | 22    | 14    |
| 其他非流动负债        | 30    | 31    | 31    | 31    | 31    |
| <b>负债合计</b>    | 1920  | 2075  | 2826  | 2875  | 3273  |
| 少数股东权益         | 186   | 140   | 140   | 140   | 140   |
| 股本             | 889   | 889   | 889   | 889   | 889   |
| 资本公积           | 1281  | 1295  | 1295  | 1295  | 1295  |
| 留存收益           | 1581  | 1463  | 1396  | 1317  | 1222  |
| 归属母公司股东权益      | 3632  | 3530  | 3789  | 4129  | 4586  |
| <b>负债和股东权益</b> | 5737  | 5745  | 6754  | 7144  | 8000  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 615   | 435   | -201  | 523   | 107   |
| 净利润            | 330   | 169   | 457   | 535   | 649   |
| 折旧摊销           | 70    | 85    | 79    | 40    | 44    |
| 财务费用           | 31    | 32    | 79    | 94    | 101   |
| 投资损失           | -3    | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 营运资金变动         | 110   | -110  | -849  | -180  | -721  |
| 其他经营现金流        | 77    | 256   | 30    | 31    | 30    |
| <b>投资活动现金流</b> | -219  | -27   | -114  | -101  | -89   |
| 资本支出           | 206   | 105   | 118   | 105   | 93    |
| 长期投资           | -2    | 9     | 7     | 7     | 7     |
| 其他投资现金流        | -11   | 69    | -3    | -3    | -3    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -369  | -629  | -350  | -323  | -330  |
| 短期借款           | -106  | -2    | 741   | -30   | 373   |
| 长期借款           | -83   | -160  | -7    | -7    | -7    |
| 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  | -1084 | -286  | -697  |
| <b>现金净增加额</b>  | 28    | -220  | -664  | 99    | -312  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5900  | 6518  | 7838  | 9030  | 10079 |
| 营业成本            | 4362  | 4980  | 5918  | 6823  | 7629  |
| 营业税金及附加         | 91    | 92    | 110   | 127   | 142   |
| 销售费用            | 828   | 762   | 823   | 930   | 988   |
| 管理费用            | 126   | 135   | 162   | 187   | 181   |
| 研发费用            | 63    | 68    | 82    | 94    | 105   |
| 财务费用            | 31    | 32    | 79    | 94    | 101   |
| 资产和信用减值损失       | -33   | -217  | -31   | -32   | -31   |
| 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     |
| <b>营业利润</b>     | 403   | 235   | 637   | 746   | 904   |
| 营业外收入           | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 403   | 236   | 637   | 746   | 905   |
| 所得税             | 73    | 67    | 180   | 211   | 256   |
| <b>净利润</b>      | 330   | 169   | 457   | 535   | 649   |
| 少数股东损益          | -3    | -24   | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 333   | 194   | 457   | 535   | 649   |
| EBITDA          | 501   | 348   | 787   | 873   | 1042  |
| EPS (元/股)       | 0.38  | 0.22  | 0.51  | 0.60  | 0.73  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 33.6  | 10.5  | 20.3  | 15.2  | 11.6  |
| 营业利润 (%)        | 60.0  | -41.6 | 170.6 | 17.1  | 21.2  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 67.4  | -41.9 | 136.1 | 17.1  | 21.2  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 26.1  | 23.6  | 24.5  | 24.4  | 24.3  |
| 净利率 (%)         | 5.6   | 2.6   | 5.8   | 5.9   | 6.4   |
| ROE (%)         | 8.6   | 4.6   | 11.7  | 12.7  | 14.0  |
| ROIC (%)        | 8.3   | 4.8   | 10.4  | 11.6  | 12.0  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 33.5  | 36.1  | 41.8  | 40.2  | 40.9  |
| 净负债比率 (%)       | -0.4  | 1.0   | 16.7  | 12.9  | 18.3  |
| 流动比率            | 2.4   | 2.1   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 速动比率            | 0.6   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.0   | 1.1   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| 应收账款周转率         | 21.4  | 20.1  | 20.7  | 20.4  | 20.5  |
| 应付账款周转率         | 33.6  | 31.3  | 32.4  | 31.9  | 32.2  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.38  | 0.22  | 0.51  | 0.60  | 0.73  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.69  | 0.49  | -0.23 | 0.59  | 0.12  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 4.09  | 3.97  | 4.24  | 4.59  | 5.07  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 24.9  | 42.8  | 18.1  | 15.5  | 12.8  |
| P/B             | 2.3   | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.8   |
| EV/EBITDA       | 16.8  | 24.1  | 11.4  | 10.2  | 8.8   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686