

纺织服饰

2025年06月27日

潮宏基 (002345)

——密集上新故宫、花丝、线条小狗等系列，筹划 H 上市拓展海外市场，打开长期成长空间

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年06月26日

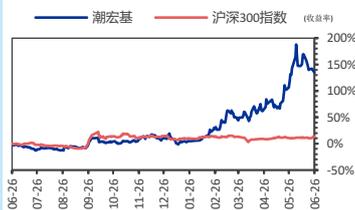
收盘价(元)	13.60
一年内最高/最低(元)	18.18/4.02
市净率	3.2
息率(分红/股价)	2.57
流通A股市值(百万元)	11,791
上证指数/深证成指	3,448.45/10,343.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	4.19
资产负债率%	41.56
总股本/流通A股(百万)	889/867
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com

研究支持

魏雨辰 A0230525010001
weiyu@swsresearch.com

联系人

魏雨辰
(8621)23297818x
weiyu@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司近期密集上新故宫、花丝（云起及盘扣）、线条小狗 IP 串珠系列，有望打造爆款系列。**近期潮宏基密集上新：**1) 故宫系列：**包含葫芦瓶、如意圆盘、瑞兽串珠等新品。采用转轴、珐琅等工艺，融合故宫文化意涵，具有文化普世性，覆盖更广阔消费群体。**2) 花丝系列：**推出云起和盘扣产品，以弦月和传统服装盘扣为灵感，结合花丝工艺，打造兼具东方雅韵和轻盈时尚感的黄金产品，凸显设计能力。**3) IP 串珠系列：**线条小狗上新，趣味性 IP 产品巩固年轻潮流消费人群。
- **公司公告筹划 H 股上市，提升国际品牌形象。**公司公告为进一步推进全球化战略布局，提升国际品牌形象，加强与境外资本市场对接，正筹划在香港联交所发行 H 股上市事项。**以东南亚为切入口拓展海外市场，打开长期成长空间。**2024 年 8 月以来，公司以东南亚为切入口积极拓展海外市场，开设吉隆坡 1 家直营店、曼谷 1 家加盟店、柬埔寨 2 家加盟店。海外门店月销售额对标国内核心地段门店，所处市场格局优于国内，长期看市场潜力巨大。目前海外门店以华人群体为主要受众，热销产品为国内主推系列，后续或单设海外产品线深挖本土需求。
- **受益于同店销售高增，公司 25Q1 业绩超预期。**受益于同店高增，2025Q1 单季收入 22.52 亿元，同比增长 25.4%，归母净利润 1.89 亿元，同比增长 44.4%，扣非净利润 1.88 亿元，同比增长 46.2%。**收入端，品牌差异化、产品强设计及结构升级，紧抓年轻女性消费客群，渠道红利延续，数字化系统支撑快速扩店。****1) 品牌差异化、设计能力兑现强α。**公司年轻时尚品牌形象，主打 25-35 岁女性群体悦己送礼场景，形成差异化竞争；K 金产品起家，强设计迭代能力积累，围绕“非遗”、“串珠”、“流行 IP”三大差异化产品，深耕设计开发到用户运营全流程；24Q4 主推“臻金·梵华”系列，万元以上高客单价为主，带动产品结构升级、核心客群扩张。**2) 金饰消费热潮下，黄金产品销售高增。**24 年传统黄金产品实现收入 29.5 亿元，同比增长 30.2%，毛利率 9.1%，同比+0.4pct，代理品牌授权及加盟服务（以黄金产品外协代工扣点为主）收入 2.6 亿元，同比增长 22.8%；K 金下滑和一口价黄金产品增长抵消，时尚珠宝产品实现收入 29.7 亿元，同比下滑 0.6%，毛利率 28.8%，同比-1.9pct。**3) 直营转加盟战略持续推进，渠道红利延续。**2018 年以来主动调整战略，加速加盟展店，2024 年加盟、自营收入分别 32.8、30.2 亿元，分别同比+32.4%、-7.4%。截至 2024 年底，共 1505 家珠宝门店，加盟 1268 家（净开 158 家），自营 237 家（净关 29 家），与行业主要品牌门店相比，扩张空间较大。周转快、加盟门槛低、盈利能力强，数字化系统全面应用，渠道扩张能力突出，进一步覆盖空白市场。
- **定位年轻潮流，建立差异化品牌定位；产品设计创意能力强、结构向高克重升级，持续提升市场份额；多元渠道发力，加盟渠道持续拓展，加速向低线城市渗透。**海外市场和子品牌 Souffle 有望贡献超预期业绩。考虑到黄金消费高景气，我们上调 2025-2026 年盈利预测为 5.40/6.71 亿元（原值为 4.61/5.38 亿元），新增 2027 年盈利预测 8.34 亿元，2025-2027 年归母净利润同比+179.0%/+24.3%/+24.2%，对应 PE 为 22X/18X/14X，考虑到同店高增、加盟渠道稳步拓展，业绩增长确定性高，估值仍具备性价比，维持买入评级。
- **风险提示：**黄金价格波动、拓店不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,518	2,252	8,216	10,160	12,146
同比增长率(%)	10.5	25.4	26.0	23.7	19.5
归母净利润(百万元)	194	189	540	671	834
同比增长率(%)	-41.9	44.4	179.0	24.3	24.2
每股收益(元/股)	0.22	0.21	0.61	0.76	0.94
毛利率(%)	23.6	22.9	22.7	21.5	20.5
ROE(%)	5.5	5.1	14.4	16.6	18.9
市盈率	62	22	18	14	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,900	6,518	8,216	10,160	12,146
其中: 营业收入	5,900	6,518	8,216	10,160	12,146
减: 营业成本	4,362	4,980	6,349	7,977	9,658
减: 税金及附加	91	92	115	142	170
主营业务利润	1,447	1,446	1,752	2,041	2,318
减: 销售费用	828	762	822	914	972
减: 管理费用	126	135	140	152	158
减: 研发费用	63	68	82	102	121
减: 财务费用	31	32	19	16	3
经营性利润	399	449	689	857	1,064
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	7	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-40	-217	0	0	0
加: 投资收益及其他	11	2	0	0	0
营业利润	403	235	689	856	1,063
加: 营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	403	236	689	856	1,063
减: 所得税	73	67	138	171	213
净利润	330	169	551	685	851
少数股东损益	-3	-24	11	14	17
归属于母公司所有者的净利润	333	194	540	671	834

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。