

潮宏基（002345.SZ）

二季度利润增长超 40%，加盟门店持续扩张

优于大市

核心观点

营收增长稳健，利润增速超 40%。公司 2025 上半年实现营收 41.02 亿元，同比+19.54%，归母净利润 3.31 亿元，同比+44.34%。单二季度看，营收同比+13.13%至 18.5 亿元，归母净利润 1.42 亿元，同比+44.29%。整体营收在加盟开店扩张及公司出货的批发业务增长下表现稳健，利润受益费用进一步优化、珠宝业务中高毛利率定价产品占比提升而表现更优。总体上，虽短期直营转加盟导致收入增速与利润增速不相匹配，但更轻的渠道模式将助力公司未来加速门店规模扩张。

珠宝业务增速超 20%，潮宏基主品牌净开 72 家加盟店。分业务看，珠宝业务收入增长 21.22%至 39.73 亿元，其中时尚珠宝产品增长 20.33%至 19.9 亿元，传统黄金产品增长 23.95%至 18.31 亿元，受益于非遗工艺金饰品的优异表现。皮具业务受需求下滑影响而营收同比下滑 17.77%至 1.23 亿元。渠道方面，整体门店净开 31 家至 1542 家，其中潮宏基主品牌净开加盟店 72 家至 1340 家。此外，加速国际化进程，东南亚新开 2 家门店，门店总数达到 4 家。

珠宝业务毛利率提升，费用率优化。公司上半年毛利率 23.81%，同比-0.34pct，其中珠宝业务毛利率 22.62%，同比+0.26pct。销售费用率 9.27%，同比-2.09pct，受益公司营销效率提升带来的费用优化等。管理费用率/研发费用率分别为 1.56%/1.08%，分别同比-0.36pct/+0.24pct，表现稳定。现金流方面，实现经营性现金流净额 4.05 亿元，同比+19.53%，表现良好。

风险提示：产品创新不及预期；门店扩张不及预期；终端动销不及预期。

投资建议：公司作为时尚珠宝品牌的代表，以产品设计与创新成功把握了消费者对于保值及时尚属性的双重追求机遇，并卡位年轻消费群体，实现了较好的业绩增长表现。未来公司将进一步投入产品创新及年轻化，渠道端加盟持续扩张及海外市场发展提供新的增量。考虑公司定价黄金首饰产品进一步增长有望拉高珠宝业务毛利率，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 4.87/5.67/6.43 亿元（前值分别为 4.64/5.31/6.12 亿元），对应 PE 分别为 29.1/25/22.1 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,899.85	6,517.87	8,058.05	9,449.22	10,794.63
(+/-%)	33.56%	10.48%	23.63%	17.26%	14.24%
净利润(百万元)	333.35	193.65	487.35	566.64	642.82
(+/-%)	67.41%	-41.91%	151.67%	16.27%	13.44%
每股收益(元)	0.38	0.22	0.55	0.64	0.72
EBIT Margin	7.30%	7.39%	8.11%	8.25%	8.41%
净资产收益率(ROE)	9.18%	5.49%	14.21%	17.17%	21.20%
市盈率(PE)	42.57	73.27	29.12	25.04	22.07
EV/EBITDA	34.19	30.35	23.92	21.20	19.21
市净率(PB)	3.91	4.02	4.14	4.30	4.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·专业连锁 II

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔蓉若

021-60375463

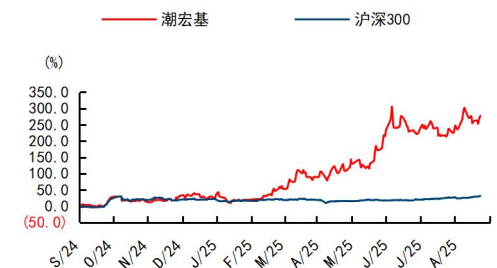
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.97 元
总市值/流通市值	14190/13851 百万元
52 周最高价/最低价	18.18/4.06 元
近 3 个月日均成交额	555.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《潮宏基（002345.SZ）-强设计属性的黄金首饰产品驱动，一季度利润取得超 40% 增长》——2025-04-30

《潮宏基（002345.SZ）-二季度归母净利润同比增长 16.76%，持续推进加盟门店扩张》——2024-08-28

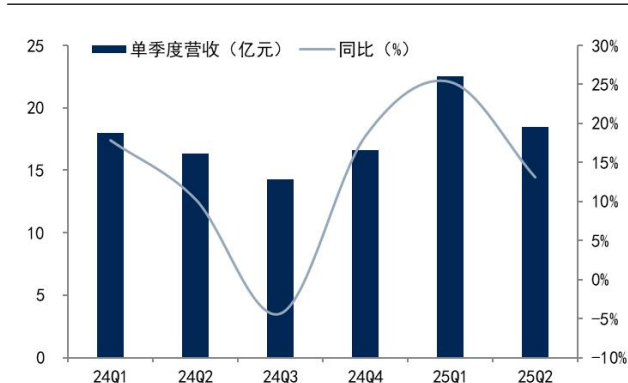
《潮宏基（002345.SZ）-积极布局黄金品类及加盟模式，驱动业绩持续增长》——2024-04-28

《潮宏基（002345.SZ）-2023 年归母净利润预计增长 61%-101%，门店拓展顺利》——2024-01-30

《潮宏基（002345.SZ）-三季度收入及利润增长均超 20%，加速推进门店扩张》——2023-11-01

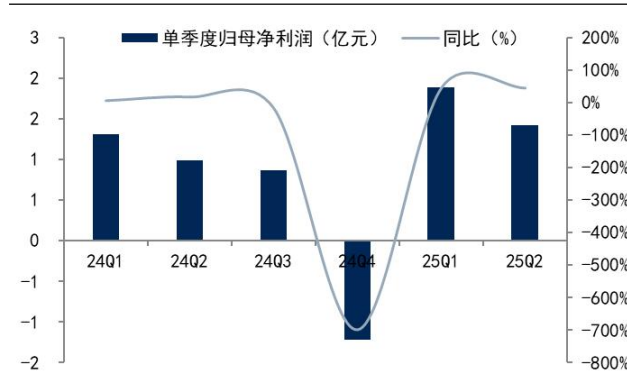
公司 2025 上半年实现营收 41.02 亿元，同比+19.54%，归母净利润 3.31 亿元，同比+44.34%。单二季度看，营收同比+13.13%至 18.5 亿元，归母净利润 1.42 亿元，同比+44.29%。整体营收在加盟开店扩张及公司出货的批发业务增长下表现稳健，利润受益费用进一步优化、珠宝业务中高毛利率定价产品占比提升而表现更优。总体上，虽短期直营转加盟导致收入增速与利润增速不相匹配，但更轻的渠道模式将助力公司未来加速门店规模扩张。

图1：潮宏基单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：潮宏基单季度归母净利润及增速（亿元、%）

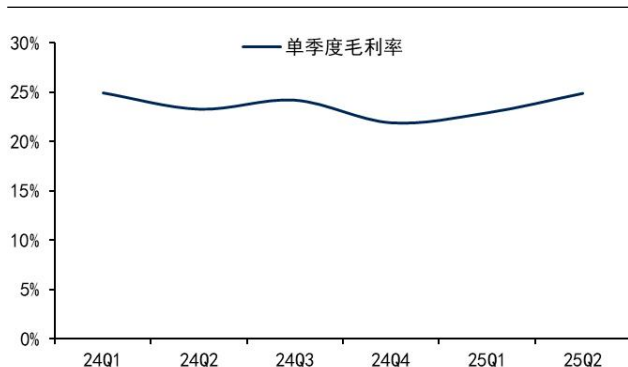


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务看，珠宝业务收入增长 21.22%至 39.73 亿元，其中时尚珠宝产品增长 20.33%至 19.9 亿元，传统黄金产品增长 23.95%至 18.31 亿元，受益于非遗工艺金饰品的优异表现。皮具业务受需求下滑影响而营收同比下滑 17.77%至 1.23 亿元。渠道方面，整体门店净开 31 家至 1542 家，其中潮宏基主品牌净开加盟店 72 家至 1340 家。此外，加速国际化进程，东南亚新开 2 家门店，门店总数达到 4 家。

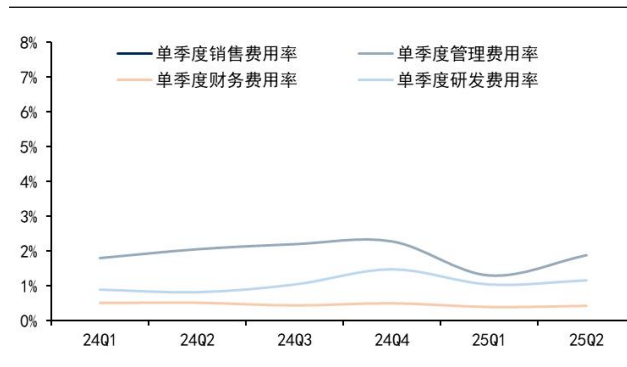
主要财务数据看，公司上半年毛利率 23.81%，同比-0.34pct，其中珠宝业务毛利率 22.62%，同比+0.26pct。销售费用率 9.27%，同比-2.09pct，受益公司营销效率提升带来的费用优化等。管理费用率/研发费用率分别为 1.56%/1.08%，分别同比-0.36pct/+0.24pct，表现稳定。现金流方面，实现经营性现金流净额 4.05 亿元，同比+19.53%，表现良好。

图3：潮宏基单季度毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：潮宏基单季度费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司作为时尚珠宝品牌的代表，以产品设计与创新成功把握了消费者对于保值及时尚属性的双重追求机遇，并卡位年轻消费群体，实现了较好的业绩增长表现。未来公司将进一步投入产品创新及年轻化，渠道端加盟持续扩张及海外市场发展提供新的增量。考虑公司定价黄金首饰产品进一步增长有望拉高珠宝业务毛利率，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 4.87/5.67/6.43 亿元（前值分别为 4.64/5.31/6.12 亿元），对应 PE 分别为 29.1/25/22.1 倍，维持“优于大市”评级。

表1：公司估值表

代码	公司简称	股价 (25-08-21)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)	投资 评级
				24A	25E	26	27E	24A	25E	26	27E			
002345.SZ	潮宏基	15.97	141.90	0.22	0.55	0.64	0.72	26.66	29.12	25.04	22.07	5.49	0.19	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	643	379	558	558	558	营业收入	5900	6518	8058	9449	10795
应收款项	324	397	513	565	663	营业成本	4362	4980	6160	7225	8250
存货净额	2688	2894	3575	4230	4800	营业税金及附加	91	92	126	142	161
其他流动资产	269	366	381	469	551	销售费用	828	762	868	1007	1138
流动资产合计	4061	4168	5159	5955	6705	管理费用	126	135	165	195	222
固定资产	530	449	489	524	544	研发费用	63	68	84	100	115
无形资产及其他	24	19	18	17	16	财务费用	31	32	24	54	82
投资性房地产	924	938	938	938	938	投资收益	3	(4)	0	0	0
长期股权投资	198	171	166	157	144	资产减值及公允价值变动	(41)	(217)	(80)	(80)	(80)
资产总计	5737	5745	6771	7591	8346	其他收入	(22)	(62)	(84)	(100)	(115)
短期借款及交易性金融负债	433	380	1133	1785	2414	营业利润	403	235	549	646	746
应付款项	116	203	289	329	366	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	1145	1425	1707	1952	2279	利润总额	403	236	549	646	746
流动负债合计	1694	2008	3129	4066	5059	所得税费用	73	67	119	146	180
长期借款及应付债券	196	36	36	36	36	少数股东损益	(3)	(24)	(57)	(67)	(77)
其他长期负债	30	31	25	22	20	归属于母公司净利润	333	194	487	567	643
长期负债合计	226	67	61	58	56	现金流量表（百万元）					
负债合计	1920	2075	3190	4125	5115	净利润	333	194	487	567	643
少数股东权益	186	140	152	167	199	资产减值准备	(51)	184	7	1	5
股东权益	3632	3530	3429	3300	3032	折旧摊销	40	54	73	85	97
负债和股东权益总计	5737	5745	6771	7591	8346	公允价值变动损失	41	217	80	80	80
关键财务与估值指标						财务费用	31	32	24	54	82
每股收益	0.38	0.22	0.55	0.64	0.72	营运资本变动	1	161	(441)	(513)	(383)
每股红利	0.25	0.40	0.66	0.78	1.02	其它	50	(164)	4	14	27
每股净资产	4.09	3.97	3.86	3.71	3.41	经营活动现金流	415	645	211	234	468
ROIC	8.17%	8.35%	12%	12%	12%	资本开支	0	70	(200)	(200)	(200)
ROE	9.18%	5.49%	14%	17%	21%	其它投资现金流	(52)	4	0	0	0
毛利率	26%	24%	24%	24%	24%	投资活动现金流	(55)	102	(196)	(191)	(186)
EBIT Margin	7%	7%	8%	8%	8%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	9%	9%	9%	负债净变化	(83)	(160)	0	0	0
收入增长	34%	10%	24%	17%	14%	支付股利、利息	(221)	(351)	(588)	(696)	(911)
净利润增长率	67%	-42%	152%	16%	13%	其它融资现金流	241	11	752	653	629
资产负债率	37%	39%	49%	57%	64%	融资活动现金流	(367)	(1011)	164	(43)	(282)
股息率	1.6%	2.5%	4.1%	4.9%	6.4%	现金净变动	(7)	(265)	179	0	0
P/E	42.6	73.3	29.1	25.0	22.1	货币资金的期初余额	650	643	379	558	558
P/B	3.9	4.0	4.1	4.3	4.7	货币资金的期末余额	643	379	558	558	558
EV/EBITDA	34.2	30.3	23.9	21.2	19.2	企业自由现金流	0	630	(56)	(25)	202
						权益自由现金流	0	482	677	586	768

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032