

潮宏基（002345）

2025 年半年报点评：25H1 归母净利同增 44.3%，加盟渠道扩张加速

买入（维持）

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

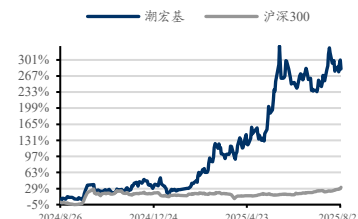
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,900	6,518	8,481	10,372	12,369
同比（%）	33.56	10.48	30.11	22.30	19.26
归母净利润（百万元）	333.35	193.65	528.61	657.62	794.56
同比（%）	67.41	(41.91)	172.98	24.40	20.82
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.59	0.74	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	42.57	73.27	26.84	21.58	17.86

投资要点

- **公司发布 2025H1 业绩：**2025H1 公司实现营收 41.0 亿元，同比增长 19.5%，实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 44.3%，实现扣非后归母净利润 3.3 亿元，同比增长 46.1%。25Q2 单季度公司实现营收 18.5 亿元，同比增长 13.1%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 44.3%，实现扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比增长 46.1%。
- **销售费用率下降明显，25H1 销售净利率同比+1.4pct：**①**毛利率：**25H1 毛利率为 23.8%，同比下降 0.3pct，25Q2 毛利率为 24.9%，同比增长 1.6pct。②**费用率：**25H1 期间费用率为 12.3%，同比下降 2.3pct，主要系销售费用率同比下降 2.1pct，25Q2 期间费用率为 13.3%，同比下降 1.4pct，主要系销售费用率同比下降 1.5pct。③**净利率：**25H1 销售净利率为 8.1%，同比增长 1.4pct，25Q2 销售净利率为 7.7%，同比增长 1.7pct。
- **25H1 时尚珠宝与传统黄金业务增速 20+%：**分业务看，公司 25H1 时尚珠宝/传统黄金/皮具/代理品牌授权及加盟服务分别实现收入 19.9/18.3/1.2/1.2 亿元，同比分别为+20.3%/+24.0%/-17.4%/-0.5%，收入占比分别为 48.5%/44.6%/3.0%/3.0%。品牌将东方文化元素与现代时尚相结合，不断丰富黄金品类与系列，如 IP 联名首饰、创意串珠等产品，精准对接年轻消费者喜好，进一步夯实“年轻、时尚、会玩”的品牌心智。
- **渠道端结构改善，盈利能力提升：**分渠道看，公司 25H1 加盟/自营/线上/批发渠道收入分别为 22.4/11.7/5.7/1.0 亿元，同比分别+36.2%/+4.8%/-5.8%/+97.1%，收入占比分别 54.7%/28.6%/13.8%/2.5%，同期毛利率分别为 16.8%/37.8%/24.4%/9.2%，同比分别-0.4pct/+2.4pct/+1.7pct/-0.15pct，自营与线上渠道利润端改善明显。
- **加盟模式加速拓展，持续深化出海战略：**从门店数量看，截至 25H1 末公司加盟/自营门店数量分别为 1340/202 家，较 24 年末分别净+68/-37 家。公司通过加盟模式加速渠道拓展，并成功进驻 SKP、万象城等国内顶级商业体；持续深化东南亚市场战略布局，2025H1 在柬埔寨核心商圈金边永旺商场及西港 Umall 商场开设了 2 家门店。
- **盈利预测与投资评级：**潮宏基是我国年轻时尚的黄金珠宝品牌，产品设计突出，拓店速度快，2025Q1 公司同店重拾增长，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测从 4.5/5.2/6.5 亿元至 5.3/6.6/7.9 亿元，同比分别+173%/+24%/+21%，2025-2027 年 PE 对应最新收盘价分别为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，终端消费偏弱等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.20
一年最低/最高价	4.06/18.18
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	13,182.81
总市值(百万元)	13,505.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.10
资产负债率(%，LF)	36.30
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.29

相关研究

《潮宏基(002345)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 归母净利同增 44%，渠道扩张稳步推进》

2025-04-30

《潮宏基(002345)：2024 年三季报点评：Q3 营收同比-4.36%，费用基本维持稳定》

2024-10-31

潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,168	4,847	5,705	6,795	营业总收入	6,518	8,481	10,372	12,369
货币资金及交易性金融资产	479	905	1,443	1,886	营业成本(含金融类)	4,980	6,481	7,994	9,484
经营性应收款项	378	491	600	716	税金及附加	92	119	145	173
存货	2,894	2,976	3,176	3,696	销售费用	762	933	1,120	1,336
合同资产	0	0	0	0	管理费用	135	153	176	210
其他流动资产	418	475	486	497	研发费用	68	85	104	124
非流动资产	1,576	1,545	1,531	1,518	财务费用	32	12	0	(17)
长期股权投资	171	171	171	171	加:其他收益	6	8	10	0
固定资产及使用权资产	504	484	463	442	投资净收益	(4)	17	21	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	26	34	41	减值损失	(217)	(85)	(70)	(100)
商誉	509	509	509	509	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	57	57	57	57	营业利润	235	638	794	959
其他非流动资产	317	298	298	298	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,745	6,391	7,236	8,312	利润总额	236	638	794	959
流动负债	2,008	2,219	2,415	2,706	减:所得税	67	115	143	173
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	408	408	408	净利润	169	523	651	787
经营性应付款项	203	216	266	316	减:少数股东损益	(24)	(5)	(7)	(8)
合同负债	82	127	156	186	归属母公司净利润	194	529	658	795
其他流动负债	1,343	1,468	1,585	1,797	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.59	0.74	0.89
非流动负债	67	65	63	61	EBIT	468	651	794	943
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	593	683	827	976
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.60	23.58	22.93	23.33
租赁负债	28	26	24	22	归母净利率(%)	2.97	6.23	6.34	6.42
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	10.48	30.11	22.30	19.26
负债合计	2,075	2,283	2,477	2,767	归母净利润增长率(%)	(41.91)	172.98	24.40	20.82
归属母公司股东权益	3,530	3,973	4,631	5,425					
少数股东权益	140	135	128	120					
所有者权益合计	3,670	4,108	4,759	5,546					
负债和股东权益	5,745	6,391	7,236	8,312					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	543	563	488	每股净资产(元)	3.97	4.47	5.21	6.11
投资活动现金流	(27)	(33)	1	(20)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	(629)	(84)	(26)	(25)	ROIC(%)	7.81	12.28	13.28	13.76
现金净增加额	(220)	426	538	443	ROE-摊薄(%)	5.49	13.31	14.20	14.65
折旧和摊销	125	32	33	34	资产负债率(%)	36.12	35.73	34.24	33.29
资本开支	(43)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.27	26.84	21.58	17.86
营运资本变动	(94)	(111)	(194)	(456)	P/B (现价)	4.02	3.57	3.06	2.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>