

## 潮宏基 (002345.SZ)

## 处于品牌力上升通道，2025H1 业绩增速优异

**2025H1 公司营收增长 19.5%，归母净利润增长 44.3%，整体表现优异。**公司 2025H1 营收同比增长 19.5% 至 41 亿元，毛利率同比-0.3pcts 至 23.8%，销售费用率同比-2.1pcts 至 9.3%，管理费用率同比-0.4pcts 至 1.6%，综合来看归母净利润同比+44.3% 至 3.3 亿元，归母净利率同比+1.4pcts 至 8.1%。单 Q2 来看，公司营收同比增长 13.13% 至 18.5 亿元，归母净利润同比增长 44.3% 至 1.4 亿元。整体表现优异。分红方面，2025H1 公司每 10 股派发现金股利 1 元，股利支付率为 27% (2024H1 为 39%)。

**分渠道来看：1) 自营：2025H1 门店结构调整导致营收增长相对较弱，毛利率提升明显。**2025H1 公司自营渠道营收同比增长 4.75% 至 11.7 亿元，我们判断营收增长较慢主要系期内公司将部分自营店转为加盟运营所致，截至 2025H1 末自营门店数量为 202 家，较年初下降 37 家；利润率方面，随着金价的上涨以及产品结构的优化，H1 自营业务毛利率提升 2.4pcts 至 37.79%。

**2) 线上：短期电商业务调整导致营收有所下滑，利润率提升。**2025H1 公司网络渠道销售收入同比下降 5.8% 至 5.7 亿元，期内公司对电商业务进行调整以强化全渠道品牌形象统一性，短期内销售有所波动，但从盈利层面来看，2025H1 网络销售毛利率提升 1.68pcts 至 24.38%，公司负责线上销售的子公司广东潮汇网络科技有限公司上半年净利润同比增长 70.64%，中长期公司持续强化线上线下全渠道营销策略，推动电商业务高质量增长。

**3) 加盟代理：2025H1 门店扩张迅速，同时终端销售向好带动单店发货增长，毛利率保持稳定。**2025H1 加盟代理业务营收同比大幅增长 36.24% 至 22.4 亿元，为营收增长的主要动力，毛利率同比下降 0.38pcts 至 16.81%。截至期末加盟门店数量达 1340 家，较年初净开 68 家。2025H1 公司在夯实门店标准化运营能力的基础上，通过加盟模式加速渠道拓展，进一步扩大市场覆盖范围，目前公司已经同华润万象、万达等连锁商业体建立战略合作关系，同时进驻 SKP、恒隆、太古里、万象城、来福士等国内顶级商业体。

**2025 年公司持续深化东南亚市场战略布局，加速推进国际化进程。**期内公司成功进驻柬埔寨核心商圈，在金边永旺商场及西港 Umall 商场开设了 2 家门店，进一步完善海外零售网络，截至期末公司在亚洲其他地区拥有 1 家自营店，以及 3 家加盟代理店。

**分产品来看：1) 珠宝业务：2025H1 珠宝业务营收增长优异，产品力不断提升。**2025H1 公司时尚珠宝/传统黄金产品营收同比分别+20.33%/+23.95% 至 19.9/18.3 亿元，毛利率同比分别-1.09/+3.01pcts 至 27.43%/12.78%，2025H1 潮宏基继续强化公司产品优势，期内公司增加“东方美学”特色黄金产品线，同时巩固“串珠编绳”特色专柜优势，并依托“臻金·梵华”、“黄财神”等产品打造爆款。**2) 皮具业务：营收下滑 17%，我们预计业务正处于调整阶段。**2025H1 皮具产品实现营收 1.2 亿元，同比下降 17.43%，我们判断主要受市场环境及消费需求变化影响。

**2025H1 年公司营运状况稳健，现金回流健康。**随着公司业务规模的扩张，2025H1 年公司存货金额同比增长 2.5% 至 28.6 亿元，存货周转天数同比-24 天至 166 天，我们判断随着公司加盟业务占比的提升，应收账款金额同比增长 28% 至 3.7 亿元，应收账款周转天数同比+1 天至 16 天，2025H1 年公司经营活动现金流净额同比增长 20% 至 4 亿元，整体营运状况稳健。

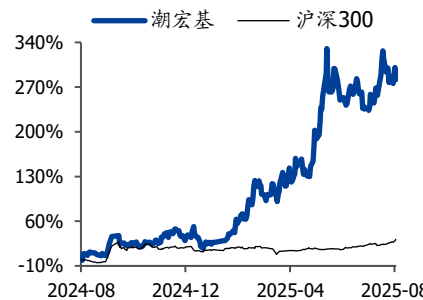
**展望 2025 年，不考虑 2024 年的商誉减值因素后，我们预计公司归母净利润增长 41%。**我们判断当前潮宏基正处于产品力以及品牌力快速提升的阶段，叠加门店数量的扩张，我们预计公司 2025 年优异表现有望持续，当前我们预计公司 2025 年营收增长 20% 至 78.25 亿元，归母净利润为 4.95 亿元 (若不考虑 2024 年的商誉减值因素后增速为 41%)。

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	饰品
前次评级	增持
08 月 22 日收盘价 (元)	15.20
总市值 (百万元)	13,505.39
总股本 (百万股)	888.51
其中自由流通股 (%)	97.61
30 日日均成交量 (百万股)	26.63

## 股价走势



## 作者

分析师	杨莹
执业证书编号	S0680520070003
邮箱	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号	S0680523080004
邮箱	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号	S0680524060004
邮箱	wangjiawei@gszq.com

## 相关研究

- 《潮宏基 (002345.SZ)：2025Q1 业绩增速优异，期待后续表现》 2025-05-01
- 《潮宏基 (002345.SZ)：三季度收入略有下滑，渠道拓店如期推进》 2024-10-31
- 《潮宏基 (002345.SZ)：拓店速度超预期，产品力提升，2024H1 业绩优异》 2024-09-03

**盈利预测和投资建议：**公司产品设计能力持续提升，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 4.95/5.94/6.95 亿元，当前股价对应 2025 年 PE 为 27 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；渠道优化不及预期；消费环境波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,900	6,518	7,825	9,215	10,521
增长率 yoy（%）	33.6	10.5	20.1	17.8	14.2
归母净利润（百万元）	333	194	495	594	695
增长率 yoy（%）	67.4	-41.9	155.7	19.9	17.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.56	0.67	0.78
净资产收益率（%）	8.6	4.6	12.3	13.3	13.9
P/E（倍）	40.5	69.7	27.3	22.7	19.4
P/B（倍）	3.7	3.8	3.6	3.2	2.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

**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	5524	5852	6129
现金	643	379	1409	1474	1578
应收票据及应收账款	286	364	348	454	423
其他应收款	37	33	51	48	66
预付账款	14	14	31	19	34
存货	2688	2894	3200	3372	3542
其他流动资产	392	485	485	485	485
<b>非流动资产</b>	1676	1576	1582	1635	1678
长期投资	198	171	137	103	69
固定资产	530	449	520	594	661
无形资产	24	19	15	12	9
其他非流动资产	924	938	910	926	939
<b>资产总计</b>	5737	5745	7107	7487	7807
<b>流动负债</b>	1694	2008	2998	2899	2695
短期借款	333	332	939	892	613
应付票据及应付账款	116	203	327	396	220
其他流动负债	1245	1474	1731	1611	1862
<b>非流动负债</b>	226	67	179	286	357
长期借款	196	36	149	256	326
其他非流动负债	30	31	31	31	31
<b>负债合计</b>	1920	2075	3177	3185	3052
少数股东权益	186	140	126	104	68
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1581	1463	1557	1627	1710
归属母公司股东权益	3632	3530	3803	4197	4687
<b>负债和股东权益</b>	5737	5745	7107	7487	7807

**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	644	283	583
净利润	330	169	482	572	659
折旧摊销	70	85	79	40	46
财务费用	31	32	14	17	11
投资损失	-3	4	4	4	4
营运资金变动	110	-110	67	-349	-135
其他经营现金流	77	256	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-219	-27	-87	-96	-91
资本支出	206	105	40	87	77
长期投资	-2	9	34	34	34
其他投资现金流	-15	87	-13	25	19
<b>筹资活动现金流</b>	-369	-629	-467	-74	-109
短期借款	-106	-2	-332	0	0
长期借款	-83	-160	113	107	71
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	-248	-180	-180
<b>现金净增加额</b>	28	-220	90	113	382

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5900	6518	7825	9215	10521
营业成本	4362	4980	6094	7229	8297
营业税金及附加	91	92	123	145	165
营业费用	828	762	779	875	957
管理费用	126	135	149	157	179
研发费用	63	68	82	96	110
财务费用	31	32	14	17	11
资产减值损失	-40	-217	0	0	0
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	588	699	805
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	589	699	806
所得税	73	67	107	127	147
<b>净利润</b>	330	169	482	572	659
少数股东损益	-3	-24	-14	-22	-36
<b>归属母公司净利润</b>	333	194	495	594	695
EBITDA	480	327	674	747	852
EPS (元)	0.38	0.22	0.56	0.67	0.78

**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	20.1	17.8	14.2
营业利润(%)	60.0	-41.6	149.9	18.9	15.2
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	155.7	19.9	17.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.1	23.6	22.1	21.5	21.1
净利率(%)	5.7	3.0	6.3	6.4	6.6
ROE(%)	8.6	4.6	12.3	13.3	13.9
ROIC(%)	7.8	4.4	9.8	10.6	11.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.5	36.1	44.7	42.5	39.1
净负债比率(%)	0.4	1.8	-6.5	-5.3	-10.6
流动比率	2.4	2.1	1.8	2.0	2.3
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	21.4	20.1	22.0	23.0	24.0
应付账款周转率	33.6	31.3	23.0	20.0	27.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.56	0.67	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	0.72	0.32	0.66
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.28	4.72	5.28
<b>估值比率</b>					
P/E	40.5	69.7	27.3	22.7	19.4
P/B	3.7	3.8	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	28.4	41.6	19.7	17.8	15.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com