开源证券

潮宏基（002345.SZ）

2025 年 08 月 25 日

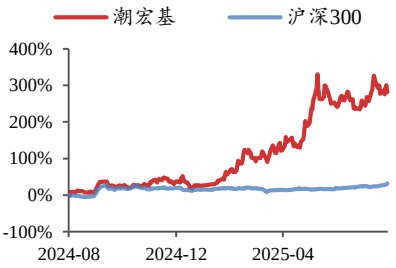
产品结构升级、渠道逆势扩张，品牌势能持续向上

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/22
当前股价(元)	15.20
一年最高最低(元)	18.18/4.06
总市值(亿元)	135.05
流通市值(亿元)	131.83
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.67
近 3 个月换手率(%)	279.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 业绩高增超预期，差异化产品提升品牌势能—公司信息更新报告》-2025.4.30

《三季度营收优于行业大盘，品牌出海开出海外首店—公司信息更新报告》-2024.10.31

《二季度归母净利润+16.8%，加盟渠道表现超预期—公司信息更新报告》-2024.8.28

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

姚慕宇（联系人）
yaomuyu@kysec.cn
证书编号：S0790125040021

● **2025H1 归母净利润同比+44.3%，产品升级和渠道扩张带动业绩向上**

公司发布中报：2025H1 实现营收 41.02 亿元（同比+19.5%，下同）、归母净利润 3.31 亿元（+44.3%）；单 2025Q2 实现营收 18.50 亿元（+13.1%）、归母净利润 1.41 亿元（+44.3%）；此外拟每股派息 0.10 元。我们认为，公司聚焦时尚黄金品类，深度理解年轻客群偏好，产品结构升级叠加加盟渠道扩张驱动业绩持续高增长。我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.50/7.00/8.80 亿元（2025-2027 年原值为 4.65/5.95/7.32 亿元），对应 EPS 为 0.62/0.79/0.99 元，当前股价对应 PE 为 24.6/19.3/15.3 倍，维持“买入”评级。

● **加盟代理快速发展、黄金品类增速快，经营效率显著改善**

分产品看，2025H1 公司时尚珠宝/传统黄金/皮具分别实现营收 19.9/18.3/1.2 亿元，同比+20.3%/+24.0%/-17.4%；分渠道看，自营/代理/网络渠道分别实现营收 11.7/22.4/5.7 亿元，同比+4.8%/+36.2%/-5.8%，毛利率分别为 37.8%（+2.4pct）/16.8%（-0.4pct）/22.7%（+1.7pct），自营渠道产品结构改善带来毛利率优化，加盟代理渠道兑现收入高增长。盈利能力方面，2025H1 公司综合毛利率为 23.8%（-0.3pct），销售/管理/财务费用率分别为 9.3%（-2.1pct）/1.6%（-0.4pct）/0.4%（-0.1pct），期间费用率持续优化。

● **加盟渠道扩张、产品结构升级，全渠道营销推动品牌势能向上**

（1）渠道扩张：公司 2025H1 珠宝业务净增 31 家门店（其中加盟净增 68 家），期末门店总数达到 1542 家，继续逆势净开店，并进驻 SKP 等国内顶级商业体；

（2）产品升级：公司根植中国传统文化，在黄金品类持续创新，除一口价时尚黄金外，以“梵华”系列为代表的精品克重黄金亦快速增长，产品力进一步提升；

（3）品牌扩圈：公司坚持全渠道营销和品牌国际化，一方面深耕小红书平台，借助 KOL+KOS 营销矩阵，实现从品牌曝光到信任建立到消费转化；另一方面继续深化出海战略布局，进驻东南亚多个国家核心商圈，品牌影响力持续增强。

● **风险提示：**行业竞争加剧、加盟拓展不及预期、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	8,068	9,786	11,741
YOY(%)	33.6	10.5	23.8	21.3	20.0
归母净利润(百万元)	333	194	550	700	880
YOY(%)	67.4	-41.9	184.0	27.2	25.8
毛利率(%)	26.1	23.6	23.2	22.5	21.9
净利率(%)	5.6	2.6	6.8	7.2	7.5
ROE(%)	8.6	4.6	13.0	14.6	15.9
EPS(摊薄/元)	0.38	0.22	0.62	0.79	0.99
P/E(倍)	40.5	69.7	24.6	19.3	15.3
P/B(倍)	3.7	3.8	3.3	2.9	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	4735	5318	6134
现金	643	379	724	936	1413
应收票据及应收账款	286	364	448	510	657
其他应收款	37	33	54	51	75
预付账款	14	14	20	21	29
存货	2688	2894	3004	3314	3474
其他流动资产	392	485	485	485	485
非流动资产	1676	1576	1625	1702	1784
长期投资	198	171	143	116	89
固定资产	530	449	535	627	736
无形资产	24	19	17	15	12
其他非流动资产	924	938	930	944	947
资产总计	5737	5745	6360	7019	7918
流动负债	1694	2008	2081	2181	2325
短期借款	333	332	332	332	332
应付票据及应付账款	116	203	193	291	294
其他流动负债	1245	1474	1556	1558	1699
非流动负债	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
负债合计	1920	2075	2140	2233	2370
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	1728	2064	2569
归属母公司股东权益	3632	3530	4080	4646	5408
负债和股东权益	5737	5745	6360	7019	7918

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	557	516	778
净利润	330	169	550	700	880
折旧摊销	70	85	80	62	75
财务费用	31	32	40	29	23
投资损失	-3	4	-5	-5	-5
营运资金变动	110	-110	-108	-270	-195
其他经营现金流	77	256	0	0	0
投资活动现金流	-219	-27	-123	-134	-152
资本支出	206	105	156	166	185
长期投资	-2	9	27	27	27
其他投资现金流	-11	69	5	5	5
筹资活动现金流	-369	-629	-89	-170	-149
短期借款	-106	-2	0	0	0
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	-82	-163	-142
现金净增加额	28	-220	345	212	477

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5900	6518	8068	9786	11741
营业成本	4362	4980	6192	7582	9164
营业税金及附加	91	92	121	147	176
营业费用	828	762	783	890	998
管理费用	126	135	161	176	188
研发费用	63	68	81	98	117
财务费用	31	32	40	29	23
资产减值损失	-40	-217	-36	-28	-20
其他收益	8	6	11	12	13
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	3	-4	5	5	5
资产处置收益	26	1	0	0	0
营业利润	403	235	670	852	1072
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	403	236	671	853	1073
所得税	73	67	121	154	193
净利润	330	169	550	700	880
少数股东损益	-3	-24	0	0	0
归属母公司净利润	333	194	550	700	880
EBITDA	487	332	815	971	1193
EPS(元)	0.38	0.22	0.62	0.79	0.99

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	10.5	23.8	21.3	20.0
营业利润(%)	60.0	-41.6	184.6	27.3	25.8
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	184.0	27.2	25.8
获利能力					
毛利率(%)	26.1	23.6	23.2	22.5	21.9
净利率(%)	5.6	2.6	6.8	7.2	7.5
ROE(%)	8.6	4.6	13.0	14.6	15.9
ROIC(%)	8.0	4.5	13.5	14.9	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	36.1	33.7	31.8	29.9
净负债比率(%)	-0.4	1.0	-8.4	-12.0	-19.1
流动比率	2.4	2.1	2.3	2.4	2.6
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.5	1.6
应收账款周转率	21.4	20.1	19.9	20.4	20.1
应付账款周转率	33.6	31.3	31.3	31.3	31.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.62	0.79	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	0.63	0.58	0.88
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.59	5.23	6.09
估值比率					
P/E	40.5	69.7	24.6	19.3	15.3
P/B	3.7	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	28.0	40.9	16.2	13.4	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn