

潮宏基(002345)

报告日期: 2025年08月24日

直营调整加速, 业绩高增延续

——潮宏基点评报告

投资要点

□ **公司发布 2025 年中报: 利润如期靓丽高增, 收入增速受直营渠道调整慢于利润**
 25Q2 实现收入 18.5 亿元, 同比+13.1%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比+44.3%, 25H1 实现收入 41.0 亿元, 同比+19.5%, 归母净利润 3.3 亿元, 同比+44.3%。我们预计利润增速显著快于收入主要来自直营渠道积极调整和加盟加速拓展, 以及电商渠道收折扣且减少线上专供款产品。

□ **加盟拓展积极, 直营调整加速**

25H1 分渠道来看, 加盟收入 22.4 亿元, 同比+36.2%, 门店数量净开 68 家 (新开 120 家、关闭 52 家) 至 1340 家, 加盟商开店积极性强, 推动收入快速增长, 公司目前渠道布局仍存在较多潜力区域, 渠道扩张潜力将持续释放。

直营收入 11.7 亿元, 同比+4.8%, 增速慢于整体主要来自直营渠道积极转加盟和关闭低效门店, 门店数量净减少 37 家 (新增 3 家、撤店或转店 40 家) 至 202 家, 25H1 末门店数量同比-21%, 店效靓丽增长支撑直营收入仍然有所增长, 受益产品销售组合优化毛利率同比+2.4pct 至 37.8%。

电商收入 5.7 亿元, 同比-5.8%, 我们预计主要系电商渠道收紧折扣和减少线上专供款产品, 毛利率逆势提升 1.7pct 至 24.4%。

□ **Q2 毛利率逆势提升, 费用率显著下降, 盈利能力向好**

25Q2 毛利率 24.9%, 同比+1.6pct, 在毛利率较低的加盟收入占比提升的情况下毛利率逆势提升, 预计来自带有品牌印记高溢价产品销售占比提升拉动。

在正向经营杠杆和轻资产加盟加速拓展下费用率持续走低, Q2 销售费用率 9.9%, 同比-1.5pp, 管理费用率 1.9%, 同比-0.2pp, 财务费用率 0.4%, 同比-0.1pct。毛利率逆势提升叠加费用率走低, Q2 归母净利率同比+1.7pct 至 7.7%, 盈利能力持续向好。

□ **产品研发审美一流, 爆品打造能力持续验证**

公司持续深耕品牌印记系列、IP 系列, 产品设计融入东方美学, 围绕“梵华”、“非遗”、“花丝”、“流行 IP” 差异化产品类别, H1 新推出布丁狗、线条小狗、人鱼汉顿、黄油小熊等 IP 系列拓宽客群, 叠加小红书、抖音等年轻人聚集社交平台运营能力领先, 持续打造爆品, 25Q2 研发费用率同比+0.5pct 至 1.5%。

□ **盈利预测与估值**

公司在产品力、品牌调性上拥有差异化优势, 渠道拓展的确定性较强, 未来有望保持较快成长速度。公司的同店表现、高毛利产品销售好于预期, 上调盈利预测, 预计 25/26/27 年营收 80/94/108 亿元, 同比增长 22%/18%/15%; 归母净利润 5.5/6.5/7.6 亿元, 同比增长 185%/18%/17%, 对应 PE 24/21/18X, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 金价波动; 门店扩张不及预期; 行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,518	7,956	9,358	10,772
(+/-) (%)	10.48%	22.07%	17.61%	15.12%
归母净利润	194	553	654	763
(+/-) (%)	-41.91%	185.34%	18.39%	16.64%
每股收益(元)	0.22	0.62	0.74	0.86
P/E	69.74	24.44	20.65	17.70

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 周敏
 执业证书号: S1230525080004
 zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.20
总市值(百万元)	13,505.39
总股本(百万股)	888.51

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 利润+44%, 品牌势能+经营杠杆释放》 2025.05.08
- 《厚积薄发, 逆境显峥嵘》 2025.02.16
- 《Q3 净开店 40 家, 经营韧性凸显》 2024.11.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,168	4,846	5,218	5,615
现金	379	933	1,087	1,157
交易性金融资产	101	101	101	101
应收账款	364	376	442	509
其它应收款	33	44	52	60
预付账款	14	18	22	25
存货	2,894	2,946	3,087	3,336
其他	385	428	428	428
非流动资产	1,576	1,568	1,577	1,584
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	171	171	171	171
固定资产	449	456	461	464
无形资产	19	23	27	31
在建工程	0	0	0	0
其他	937	918	918	918
资产总计	5,745	6,414	6,796	7,199
流动负债	2,008	2,191	2,421	2,652
短期借款	332	332	332	332
应付款项	203	169	200	231
预收账款	0	0	0	0
其他	1,474	1,690	1,890	2,090
非流动负债	67	67	67	67
长期借款	36	36	36	36
其他	31	31	31	31
负债合计	2,075	2,257	2,488	2,719
少数股东权益	140	140	140	140
归属母公司股东权益	3,530	4,017	4,168	4,340
负债和股东权益	5,745	6,414	6,796	7,199

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	609	644	647
净利润	169	553	654	763
折旧摊销	125	33	35	37
财务费用	37	23	23	23
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(94)	(35)	(88)	(195)
其它	194	36	20	20
投资活动现金流	(27)	(74)	(44)	(44)
资本支出	(43)	(44)	(44)	(44)
长期投资	9	0	0	0
其他	7	(30)	0	0
筹资活动现金流	(629)	20	(446)	(533)
短期借款	(2)	0	0	0
长期借款	(160)	0	0	0
其他	(468)	20	(446)	(533)
现金净增加额	(220)	554	154	70

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6518	7956	9358	10772
营业成本	4980	6081	7194	8307
营业税金及附加	92	115	136	156
营业费用	762	780	908	1034
管理费用	135	143	159	172
研发费用	68	111	122	129
财务费用	32	23	23	23
资产减值损失	(217)	(30)	(20)	(20)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	0	0	0
其他经营收益	6	5	5	5
营业利润	235	678	803	936
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	236	678	803	936
所得税	67	125	148	173
净利润	169	553	654	763
少数股东损益	(24)	0	0	0
归属母公司净利润	194	553	654	763
EBITDA	593	734	860	996
EPS (最新摊薄)	0	1	1	1

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.48%	22.07%	17.61%	15.12%
营业利润	-41.56%	188.14%	18.39%	16.64%
归属母公司净利润	-41.91%	185.34%	18.39%	16.64%
获利能力				
毛利率	23.60%	23.57%	23.13%	22.89%
净利率	2.97%	6.94%	6.99%	7.08%
ROE	5.49%	13.76%	15.70%	17.58%
ROIC	8.16%	12.34%	14.07%	15.78%
偿债能力				
资产负债率	36.12%	35.19%	36.61%	37.77%
净负债比率	1.77%	-11.11%	-14.30%	-15.32%
流动比率	2.08	2.21	2.16	2.12
速动比率	0.44	0.66	0.69	0.69
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.31	1.42	1.54
应收账款周转率	20.06	21.52	22.89	22.66
应付账款周转率	31.31	32.74	39.02	38.59
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.62	0.74	0.86
每股经营现金	0.49	0.69	0.72	0.73
每股净资产	3.97	4.52	4.69	4.88
估值比率				
P/E	69.74	24.44	20.65	17.70
P/B	3.83	3.36	3.24	3.11
EV/EBITDA	8.81	17.78	14.98	12.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>