

信义山证汇通天下

证券研究报告

珠宝首饰及钟表

潮宏基（002345.SZ）

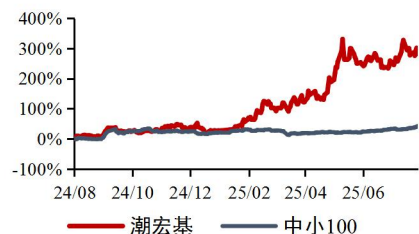
增持-A(维持)

2025H1 珠宝业务快速增长，盈利能力同比提升

2025 年 8 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2025 年 8 月 22 日

收盘价（元）：	15.20
年内最高/最低（元）：	18.18/4.06
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.67/8.89
流通 A 股市值（亿元）：	131.83
总市值（亿元）：	135.05

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.37
摊薄每股收益(元)：	0.37
每股净资产(元)：	4.26
净资产收益率(%)：	8.79

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 8 月 21 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025H1，公司实现营收 41.02 亿元，同比增长 19.54%，实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 44.34%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），中期派息率 26.82%。

事件点评

➤ 2025 年上半年，公司营收与业绩均实现高速增长。营收端，2025H1，公司实现营收 41.02 亿元，同比增长 19.54%。其中，25Q1-25Q2 分别实现营收 22.52 亿元、18.50 亿元，同比增长 25.36%、13.13%。业绩端，2025H1，公司实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 44.34%，其中，25Q1-25Q2 分别实现归母净利润 1.89 亿元、1.42 亿元，同比增长 44.38%、44.29%。2025 年上半年，公司营收与业绩均实现高速增长，主要受益于珠宝业务表现强劲，而女包业务相对承压。

➤ 加盟渠道扩张迅速，自营渠道稳健增长。截至 2025H1 末，公司珠宝业务合计门店为 1542 家，较期初净增加 31 家。分渠道看，自营渠道 2025H1 实现营收 11.72 亿元，同比增长 4.75%；珠宝业务期末门店数量 202 家，较年初净减少 37 家。线上渠道实现营收 5.65 亿元，同比下降 5.80%；其中珠宝产品线上销售收入 5.12 亿元，同比下降 4.45%，占珠宝业务收入比重为 12.48%。批发渠道 2025H1 实现营收 1.01 亿元，同比增长 97.10%，主要为企业客户的礼品定制业务。加盟代理渠道 2025H1 实现营收 22.44 亿元，同比增长 36.24%，珠宝业务期末门店数量 1340 家，较年初净增 68 家。2025H1，自营、网络、加盟代理、批发毛利率分别为 37.79%、24.38%、16.81%、9.23%，同比变动+2.40 pct、+1.68 pct、-0.38 pct、-0.15pct。

➤ 时尚珠宝首饰及传统黄金首饰营收均实现快速增长。分产品看，时尚珠宝首饰 2025H1 实现营收 19.90 亿元，同比增长 20.33%，毛利率 27.43%，同比下滑 1.09 pct。传统黄金首饰 2025H1 实现营收 18.31 亿元，同比增长 23.95%，毛利率 12.78%，同比提升 3.01 pct。皮具产品 2025H1 实现营收 1.23 亿元，同比下降 17.43%。品牌授权及加盟服务业务 2025H1 实现营收 1.23 亿元，同比下降 0.45%。2025H1，时尚珠宝首饰、传统黄金首饰、皮具、品牌授权及加盟服务营收占公司收入比重为 48.53%、44.63%、2.99%、3.00%。

➤ 渠道结构优化致毛利率微降，费用管控效果显著，净利率水平同比提升。盈利能力



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

方面, 2025H1, 公司毛利率为 23.81%, 同比微降 0.34 pct, 主因毛利率相对较低的加盟渠道收入占比提升。费用率方面, 2025H1, 期间费用率合计为 12.32%, 同比下降 2.32 pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.27%/1.56%/1.08%/0.41%, 同比 -2.09/-0.36/+0.23/-0.10 pct。综合影响下, 2025H1, 公司归母净利率为 8.08%, 同比提升 1.39pct。存货方面, 截至 2025H1 末, 公司存货为 28.57 亿元, 较年初下降 1.26%。经营活动现金流方面, 2025H1 公司经营活动现金流净额为 4.05 亿元, 同比增长 19.53%。

投资建议

➤ 2025 年上半年, 公司业绩实现高速增长, 核心珠宝业务通过产品创新和渠道扩张展现出强劲势能。公司持续推进“自营转加盟”策略, 加盟渠道的快速拓展有效扩大了市场覆盖并驱动收入增长。尽管渠道结构变化对毛利率有轻微影响, 但公司通过有效的费用管控实现了经营杠杆的释放, 盈利能力显著提升。公司聚焦主品牌, 延展“1+N”品牌矩阵, 并积极布局海外市场, 为长期发展打开了新的增长空间。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.61、0.74、0.88 元, 8 月 21 日收盘价, 对应公司 2025-2027 年 PE 为 26.2、21.6、18.1 倍, 维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金价大幅波动; 电商渠道费用投放加大; 加盟渠道拓展不及预期; 商誉减值风险。

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	7,814	9,144	10,513
YoY(%)	33.6	10.5	19.9	17.0	15.0
净利润(百万元)	333	194	543	656	786
YoY(%)	67.4	-41.9	180.2	21.0	19.7
毛利率(%)	26.1	23.6	23.6	23.1	22.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.22	0.61	0.74	0.88
ROE(%)	8.6	4.6	13.1	14.1	14.8
P/E(倍)	42.6	73.3	26.2	21.6	18.1
P/B(倍)	3.9	4.0	3.7	3.3	2.9
净利率(%)	5.7	3.0	6.9	7.2	7.5

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	8038	7495	9308
现金	643	379	3724	4322	4990
应收票据及应收账款	286	364	423	472	573
预付账款	14	14	27	17	33
存货	2688	2894	3392	2233	3180
其他流动资产	429	518	471	451	533
非流动资产	1676	1576	1602	1628	1674
长期投资	198	171	161	143	128
固定资产	530	449	520	580	631
无形资产	24	19	18	9	10
其他非流动资产	924	938	903	896	905
资产总计	5737	5745	9639	9124	10982
流动负债	1694	2008	5611	4694	6053
短期借款	333	332	3871	3152	3983
应付票据及应付账款	116	203	229	227	316
其他流动负债	1245	1474	1511	1315	1754
非流动负债	226	67	60	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	5671	4747	6098
少数股东权益	186	140	118	78	17
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1581	1463	1514	1573	1584
归属母公司股东权益	3632	3530	3850	4299	4868
负债和股东权益	5737	5745	9639	9124	10982

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	264	1720	261
净利润	330	169	521	616	725
折旧摊销	70	85	94	61	57
财务费用	31	32	90	120	109
投资损失	-3	4	-7	-5	-4
营运资金变动	110	-110	-434	942	-613
其他经营现金流	77	256	0	-15	-13
投资活动现金流	-219	-27	-97	-69	-91
筹资活动现金流	-369	-629	-360	-336	-333
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.61	0.74	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	0.30	1.94	0.29
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.33	4.84	5.48

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5900	6518	7814	9144	10513
营业成本	4362	4980	5971	7031	8119
营业税金及附加	91	92	123	138	157
营业费用	828	762	820	933	1051
管理费用	126	135	156	174	189
研发费用	63	68	82	96	110
财务费用	31	32	90	120	109
资产减值损失	-33	-217	66	119	158
公允价值变动收益	-1	0	0	-0	0
投资净收益	3	-4	7	5	4
营业利润	403	235	664	796	955
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	403	236	664	796	956
所得税	73	67	144	180	231
税后利润	330	169	521	616	725
少数股东损益	-3	-24	-22	-40	-61
归属母公司净利润	333	194	543	656	786
EBITDA	487	332	825	950	1090

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	10.5	19.9	17.0	15.0
营业利润(%)	60.0	-41.6	182.2	19.8	20.0
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	180.2	21.0	19.7
获利能力					
毛利率(%)	26.1	23.6	23.6	23.1	22.8
净利率(%)	5.7	3.0	6.9	7.2	7.5
ROE(%)	8.6	4.6	13.1	14.1	14.8
ROIC(%)	8.0	4.5	7.4	9.2	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	36.1	58.8	52.0	55.5
流动比率	2.4	2.1	1.4	1.6	1.5
速动比率	0.6	0.4	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
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	27.7	30.9	29.9
估值比率					
P/E	42.6	73.3	26.2	21.6	18.1
P/B	3.9	4.0	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	29.4	43.0	17.5	13.8	12.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

