

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潮宏基 (002345. SZ)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商社分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 潮宏基 (002345. SZ) 25H1 点评: 加盟拓店顺畅, 利润较快增长

2025年8月27日

**事件:** 公司发布 25H1 业绩, 25H1 实现收入 41.02 亿元/yoy+19.54%, 归母净利润 3.31 亿元/yoy+44.34%, 扣非归母净利润 3.30 亿元/yoy+46.14%, 其中 25Q2 实现收入 18.5 亿元/yoy+13.13%, 归母净利润 1.42 亿元/yoy+44.29%, 扣非归母净利润 1.42 亿元/yoy+46.1%。25H1 公司拟现金分红总额 0.89 亿元, 每股分红 0.1 元 (含税), 持平于 24H1。

## 点评:

**25Q2 毛、净利率提升。** 25Q2 毛利率 24.88%, 同比提升 1.58pct, 环比提升 1.94pct, 我们预计主要来自直营渠道金价获益及产品结构优化。销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.88%/1.88%/1.15%/0.42%, 同比 -1.45/-0.17/+0.34/-0.09pct, 我们预计主要得益于加盟占比提升、经营杠杆释放, 除研发费用同比有所增长外, 其余费用项同比总体持平。25Q2 归母净利率 7.7%, 同比提升 1.66pct, 主要来自毛利率的提升。

**加盟拓店顺利, 25H1 超额完成公司原定开店目标。** 分渠道, 25H1 自营/线上/加盟/批发收入分别为 11.7/5.7/22.4/1.0 亿元, 同比+5%/-6%/+36%/+97%, 毛利率分别为 37.79%/24.38%/16.81%/9.23%, 同比+2.4/+1.7/-0.4/-0.2pct。截至 2025.6.30, 自营门店 202 家, 净关店 37 家, 加盟门店 1340 家, 净开店 68 家; 分品牌, 潮宏基珠宝门店数 1504 家, 加盟 1340 家, 净开 72 家, 超额完成开店目标, 子品牌 Souffle 门店数 25H1 期末为 60 家。

**进驻东南亚市场, 品牌出海如期推进。** 25H1 潮宏基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, 2024 年亦先后在马来西亚、泰国、柬埔寨开设门店。2025.6.30 境外自营门店 1 家, 加盟门店 3 家, 加盟净开 2 家。25H1 境外收入 1280 万元, 同增 164%。

**黄金珠宝贡献主要增长, 皮具仍在调整阶段。** 25H1 时尚珠宝/传统黄金/皮具/代理品牌授权及加盟服务收入分别为 19.9/18.3/1.2/1.2 亿元, 同比+20%/+24%/-17%/-0.45%, 其中时尚珠宝/传统黄金毛利率分别为 27.43%/12.78%, 同比-1.09/+3.01pct, 我们预计主要系时尚珠宝中一口价黄金占比提升、金价上涨推动克重黄金毛利优化。

**盈利预测:** 我们预计公司 25/26/27 年营收分别为 80/96/113 亿元, 同比+22%/+20%/+19%, 归母净利润分别为 5.23/6.49/7.68 亿元, 同比+170%/+24%/+18%, 对应 2025 年 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 24/20/17X。

**风险因素：**女包业务经营不及预期带来商誉减值风险，金价剧烈波动，同店表现、渠道拓展、加盟商拿货不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346
增长率 YoY %	33.6%	10.5%	22.0%	20.2%	18.7%
归属母公司净利润 (百万元)	333	194	523	649	768
增长率 YoY%	67.4%	-41.9%	170.2%	24.0%	18.4%
毛利率%	26.1%	23.6%	22.4%	20.8%	19.9%
净资产收益率ROE%	9.2%	5.5%	14.0%	16.1%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.22	0.59	0.73	0.86
市盈率 P/E(倍)	38.28	65.89	24.38	19.67	16.61
市净率 P/B(倍)	3.51	3.61	3.40	3.16	2.89

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测，股价为2025年8月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	4,061	4,168	4,772	5,534	6,259	
货币资金	643	379	664	586	856	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	286	364	387	462	515	
预付账款	14	14	20	24	29	
存货	2,688	2,894	3,110	3,825	4,148	
其他	429	518	591	636	711	
<b>非流动资产</b>	1,676	1,576	1,463	1,374	1,288	
长期股权投资	198	171	171	171	171	
固定资产	530	449	439	422	399	
无形资产	24	19	14	9	4	
其他	924	938	840	772	714	
<b>资产总计</b>	5,737	5,745	6,235	6,908	7,546	
<b>流动负债</b>	1,694	2,008	2,286	2,672	2,949	
短期借款	333	332	332	332	332	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	116	203	192	291	289	
其他	1,245	1,474	1,762	2,049	2,329	
<b>非流动负债</b>	226	67	67	67	67	
长期借款	196	36	36	36	36	
其他	30	31	31	31	31	
<b>负债合计</b>	1,920	2,075	2,353	2,738	3,016	
少数股东权益	186	140	135	128	121	
归属母公司股东权益	3,632	3,530	3,748	4,041	4,410	
<b>负债和股东权益</b>	5,737	5,745	6,235	6,908	7,546	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346	
同比 (%)	33.6%	10.5%	22.0%	20.2%	18.7%	
归属母公司净利润	333	194	523	649	768	
同比	67.4%	-41.9%	170.2%	24.0%	18.4%	
毛利率 (%)	26.1%	23.6%	22.4%	20.8%	19.9%	
ROE%	9.2%	5.5%	14.0%	16.1%	17.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.38	0.22	0.59	0.73	0.86	
P/E	38.28	65.89	24.38	19.67	16.61	
P/B	3.51	3.61	3.40	3.16	2.89	
EV/EBITDA	10.79	8.81	15.11	13.21	11.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346	
营业成本	4,362	4,980	6,175	7,566	9,083	
营业税金及附加	91	92	112	135	160	
销售费用	828	762	772	822	908	
管理费用	126	135	138	158	182	
研发费用	63	68	64	67	68	
财务费用	31	32	13	11	11	
减值损失合计	-40	-217	-50	-20	-10	
<b>投资净收益</b>	3	-4	-3	-2	-1	
其他	41	6	9	10	9	
<b>营业利润</b>	403	235	635	788	932	
营业外收支	0	1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	403	236	636	788	933	
所得税	73	67	118	146	173	
<b>净利润</b>	330	169	518	642	760	
少数股东损益	-3	-24	-5	-6	-8	
<b>归属母公司净利润</b>	333	194	523	649	768	
EBITDA	562	593	830	955	1,096	
EPS (当年)(元)	0.38	0.22	0.59	0.73	0.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	615	435	475	182	602	
净利润	330	169	518	642	760	
折旧摊销	117	125	129	136	142	
财务费用	37	37	17	17	17	
投资损失	-3	3	3	2	1	
营运资金变动	129	-94	-241	-634	-327	
其它	4	194	49	19	8	
<b>投资活动现金流</b>	-219	-27	-68	-66	-66	
资本支出	-198	-43	-59	-59	-58	
长期投资	-2	9	-5	-5	-5	
其他	-19	7	-4	-3	-2	
<b>筹资活动现金流</b>	-369	-629	-122	-193	-267	
吸收投资	65	0	6	0	0	
借款	-189	-162	0	0	0	
支付利息或股息	-221	-351	-328	-373	-417	
<b>现金流净增加额</b>	28	-220	285	-77	270	

## 研究团队简介

**范欣悦**，商社首席分析师，CFA。曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

**蔡昕妤**，商社分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、社服板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。