

纺织服饰

2025 年 08 月 27 日

# 潮宏基 (002345)

## ——2025 年中报点评：产品结构优化升级、渠道扩张加速、品牌势能稳步向上

报告原因：有信息公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2025 年 08 月 27 日

收盘价 (元)	14.36
一年内最高/最低 (元)	18.18/4.19
市净率	3.5
股息率% (分红/股价)	2.44
流通 A 股市值 (百万元)	12,454
上证指数/深证成指	3,800.35/12,295.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	4.10
资产负债率%	36.30
总股本/流通 A 股 (百万)	889/867
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
魏雨辰 A0230525010001  
weiyu@swsresearch.com

联系人

魏雨辰  
(8621)23297818x  
weiyu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2025 年中报，基本符合预期。** 25H1 实现收入 41.02 亿元，同比提升 19.5%，归母净利润 3.31 亿元，同比增长 44.3%。单 Q2 实现收入 18.50 亿元，同比提升 13.1%，归母净利润 1.42 亿元，同比提升 44.3%
- **产品优化升级，推新速度加快，带动收入端高增、利润率向上。** 公司深刻洞悉年轻消费群体需求，结合传统文化和时尚审美潮流，25Q2 密集上新，如花丝系列、IP 串珠、故宫系列等，“臻金·梵华”系列延续热销，产品结构中高附加值的精品克重、应季产品占比提升，带动收入端高增、利润率向上。分产品看，2025H1 公司时尚珠宝、传统黄金分别实现营收 19.90/18.31 亿元，同比+20.3%/+24.0%，毛利率分别为 27.4%/12.8%，分别 -1.1/+3.0pct。其中，传统黄金毛利率提升主要由精品克重占比提升带动，时尚珠宝毛利率下降主要系高毛利 K 金收入占比下滑。
- **线下渠道扩张加速，加盟店逆势净开店，线上调整初见成效。** 2018 年以来公司主动调整战略，加速加盟展店，分渠道看，25H1 加盟、自营分别实现营收 22.44/11.72 亿元，同比+36.2%/+4.8%。截至 25H1，门店总数达 1542 家，净增 31 家，其中加盟 1340 家（净开 68 家），自营 202 家（净关 37 家）。渠道扩张加速，行业关店期逆势增长，同时较头部品牌门店仍有较大空间，看好线下渠道红利延续。线上渠道积极推进线上线下一盘货，调整初见成效，25H1 线上销售子公司净利润同比增长 70.64%。
- **聚焦主品牌，延展 1+N 品牌形象、全渠道营销，品牌势能稳步向上。** 公司通过推进“潮宏基|Soufflé”门店铺设，打造珠宝礼赠专家的差异化品牌。截至 2025H1，“潮宏基|Soufflé”品牌门店已达 60 家，推出专款产品打通细分市场，提高市占率、强化年轻化品牌形象。同时，全渠道营销提升品牌声量，如线下门店升级改造、“一城一非遗”主题活动、与 Madame Figaro 合作“花丝世家”主题内容企划等。
- **进军东南亚，国际化战略打开长期想象空间。** 2024 年 8 月以来，公司以东南亚为切入口积极拓展海外市场，开设吉隆坡 1 家直营店、曼谷 1 家加盟店、柬埔寨 2 家加盟店。海外门店月销售额对标国内核心地段门店，所处市场格局优于国内，长期看市场潜力巨大。目前海外门店以华人群体为主要受众，热销产品为国内主推系列，后续或单设海外产品线深挖本土需求。
- **2025 年公司围绕“聚焦主品牌、延展 1+N、全渠道营销、国际化”的核心战略，持续优化产品推新和渠道布局，看好公司差异化年轻品牌定位、产品创意和迭代能力、渠道拓展和全域营销，带动品牌势能稳步向上。** 主业延续高增，海外市场和子品牌 Souffle 有望贡献超预期业绩，我们小幅上调 2025-2027 年盈利预测为 5.61/6.85/8.49 亿元（原值为 5.40/6.71/8.34 亿元），2025-2027 年归母净利润同比+189.7%/+22.2%/+23.9%，对应 PE 为 23X/19X/15X，考虑到同店高增、加盟渠道稳步拓展，业绩增长确定性高，估值具备性价比，维持买入评级。
- **风险提示：** 黄金价格波动、拓店不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,518	4,102	7,719	9,182	10,952
同比增长率 (%)	10.5	19.5	18.4	19.0	19.3
归母净利润 (百万元)	194	331	561	685	849
同比增长率 (%)	-41.9	44.3	189.7	22.2	23.9
每股收益 (元/股)	0.22	0.37	0.63	0.77	0.96
毛利率 (%)	23.6	23.8	24.1	23.6	23.1
ROE (%)	5.5	9.1	14.8	16.8	19.1
市盈率	66		23	19	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,900	6,518	7,719	9,182	10,952
其中：营业收入	5,900	6,518	7,719	9,182	10,952
减：营业成本	4,362	4,980	5,856	7,018	8,419
减：税金及附加	91	92	108	129	153
主营业务利润	1,447	1,446	1,755	2,035	2,380
减：销售费用	828	762	795	881	975
减：管理费用	126	135	154	184	219
减：研发费用	63	68	77	92	110
减：财务费用	31	32	12	4	-6
经营性利润	399	449	717	874	1,082
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	7	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-40	-217	0	0	0
加：投资收益及其他	11	2	0	0	0
营业利润	403	235	716	874	1,083
加：营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	403	236	716	874	1,083
减：所得税	73	67	143	175	217
净利润	330	169	572	699	866
少数股东损益	-3	-24	11	14	17
归属于母公司所有者的净利润	333	194	561	685	849

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。