

潮宏基 (002345.SZ)

强烈推荐 (维持)

25H1 盈利能力显著提升，下半年开店有望提速

25H1 公司实现收入 41.02 亿元/+19.54%，归母净利润 3.31 亿元/+44.34%；25Q2 收入 18.50 亿元/+13.13%，归母净利润 1.42 亿元/+44.29%。上半年产品结构优化带动毛利率改善，规模效应下费用率持续优化，盈利能力显著提升。渠道端上半年进行直营店调整，下半年开店有望提速。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.98 亿、6.30 亿、7.61 亿，对应 25PE25.6X，维持“强烈推荐”评级。

□ 25H1 业绩增长强劲，盈利能力显著提升。2025 年上半年，公司实现营业收入 41.02 亿元，同比+19.54%；归母净利润 3.31 亿元，同比+44.34%。单 25Q2 收入 18.50 亿元，同比+13.13%；归母净利润 1.42 亿元，同比+44.29%。公司利润端增速显著快于收入端，预计主要系公司渠道结构持续优化，高毛利的直营渠道部分门店转为加盟模式，以及电商渠道调整经营策略。此外，公司拟定 2025 年半年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），共计派发现金红利约 0.89 亿元。

□ 加盟模式加速扩张。（1）分产品看，2025 年上半年公司时尚珠宝产品实现营收 19.90 亿元，同比+20.33%；传统黄金产品实现营收 18.31 亿元，同比+23.95%；皮具业务实现营收 1.23 亿元，同比-17.43%。在持续的产品升级迭代中，时尚珠宝与传统黄金产品均保持较快增长，品类结构相对稳定。（2）分渠道看，加盟代理业务实现收入 22.44 亿元，同比+36.24%；自营渠道收入 11.72 亿元，同比+4.75%；网络渠道收入 5.65 亿元，同比-5.80%；批发收入 1.01 亿元，同比+97.10%。自营渠道收入增速较慢主要由于上半年进行的渠道调整，上半年公司自营珠宝门店净关 37 家、加盟店净开 68 家，6 月末公司珠宝门店总数达 1542 家，较年初净增 31 家。

□ 产品结构优化带动毛利率改善，规模效应下费用率持续优化。2025 年上半年公司整体毛利率为 23.81%，同比微降 0.34pct。从产品端看，传统黄金产品毛利率 12.78%，同比+3.01pct，预计主要受益于高工艺产品（如梵华系列）销售贡献及金价上涨；时尚珠宝产品毛利率为 27.43%，同比-1.09pct，主要受高毛利的钻石、K 金产品结构性下滑影响。费用端，25H1 销售费用率为 9.27%，同比-2.09pct；管理费用率 1.56%，同比-0.36pct，规模增长带来的经营杠杆效应持续显现。25H1 综合净利率 8.11%，同比+1.38pct。

□ 盈利预测及投资建议。公司定位东方时尚，差异化品牌及产品定位顺应年轻悦己消费趋势，当前终端销售明显跑赢行业；同时拓店空间充足，加盟渠道有望加速扩张；渠道+产品双驱动下，业绩增长可期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.98 亿、6.30 亿、7.61 亿，对应 25PE25.6X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：金价波动的风险，需求不及预期、行业竞争加剧的风险，拓店不及预期的风险。

财务数据与估值

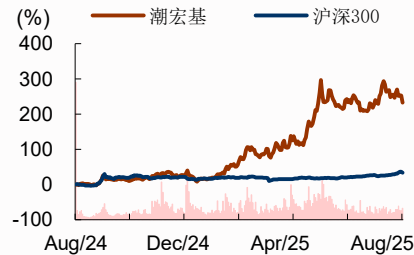
消费品/商业
目标估值：NA
当前股价：14.36 元

基础数据

总股本（百万股）	889
已上市流通股（百万股）	867
总市值（十亿元）	12.8
流通市值（十亿元）	12.5
每股净资产（MRQ）	4.1
ROE（TTM）	8.1
资产负债率	36.3%
主要股东 汕头市潮鸿基投资有限公司	
主要股东持股比例	28.55%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	117	261
相对表现	-6	107	228



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《潮宏基 (002345) — 东方时尚珠宝，引领黄金珠宝行业新范式》 2025-08-05
- 《潮宏基 (002345) — 差异化产品 & 定位驱动增长，25Q1 业绩超预期》 2025-05-05
- 《潮宏基 (002345) — 收入端显韧性，产品及渠道力持续强化》 2024-11-02

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王雪玉 S1090525070005

wangxueyu@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5900	6518	8168	9908	11575
同比增长	34%	10%	25%	21%	17%
营业利润(百万元)	403	235	638	807	975
同比增长	60%	-42%	171%	27%	21%
归母净利润(百万元)	333	194	498	630	761
同比增长	67%	-42%	157%	27%	21%
每股收益(元)	0.38	0.22	0.56	0.71	0.86
PE	38.3	65.9	25.6	20.2	16.8
PB	3.5	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	4789	5595	6494
现金	643	379	500	705	881
交易性投资	70	101	101	101	101
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	286	364	456	553	646
其它应收款	37	33	41	50	58
存货	2688	2894	3192	3581	4100
其他	336	399	500	606	708
非流动资产	1676	1576	1485	1403	1330
长期股权投资	198	171	171	171	171
固定资产	530	449	422	396	373
无形资产商誉	710	527	475	427	384
其他	238	430	418	409	402
资产总计	5737	5745	6274	6998	7824
流动负债	1694	2008	2370	2787	3259
短期借款	333	332	425	502	651
应付账款	116	203	254	309	362
预收账款	89	83	104	126	148
其他	1156	1392	1587	1849	2099
长期负债	226	67	67	67	67
长期借款	196	36	36	36	36
其他	30	31	31	31	31
负债合计	1920	2075	2436	2853	3325
股本	889	889	889	889	889
资本公积金	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1463	1346	1533	1864	2248
少数股东权益	186	140	121	97	67
归属于母公司所有者权益	3632	3530	3717	4048	4432
负债及权益合计	5737	5745	6274	6998	7824

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	414	454	438
净利润	330	169	479	606	732
折旧摊销	70	85	102	92	83
财务费用	37	37	18	20	24
投资收益	(3)	3	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	177	162	(183)	(262)	(399)
其它	4	(22)	0	0	0
投资活动现金流	(219)	(27)	(8)	(8)	(8)
资本支出	(206)	(105)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(13)	78	2	2	2
筹资活动现金流	(369)	(629)	(285)	(241)	(254)
借款变动	(92)	(301)	44	78	148
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(65)	15	0	0	0
股利分配	(178)	(311)	(311)	(299)	(378)
其他	(34)	(32)	(18)	(20)	(24)
现金净增加额	27	(220)	121	205	176

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5900	6518	8168	9908	11575
营业成本	4362	4980	6246	7601	8892
营业税金及附加	91	92	115	140	163
营业费用	828	762	873	1009	1144
管理费用	126	135	161	195	228
研发费用	63	68	85	104	121
财务费用	31	32	18	20	24
资产减值损失	(7)	(217)	(35)	(35)	(30)
公允价值变动收益	(1)	0	0	0	0
其他收益	8	6	6	6	6
投资收益	3	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	403	235	638	807	975
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	638	807	975
所得税	73	67	159	201	243
少数股东损益	(3)	(24)	(19)	(24)	(29)
归属于母公司净利润	333	194	498	630	761

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	34%	10%	25%	21%	17%
营业利润	60%	-42%	171%	27%	21%
归母净利润	67%	-42%	157%	27%	21%
获利能力					
毛利率	26.1%	23.6%	23.5%	23.3%	23.2%
净利率	5.7%	3.0%	6.1%	6.4%	6.6%
ROE	9.3%	5.4%	13.7%	16.2%	18.0%
ROIC	8.0%	4.5%	11.8%	13.8%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	33.5%	36.1%	38.8%	40.8%	42.5%
净负债比率	11.0%	7.2%	7.3%	7.7%	8.8%
流动比率	2.4	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.4	1.5	1.6
存货周转率	1.6	1.8	2.1	2.2	2.3
应收账款周转率	21.4	20.1	19.9	19.6	19.3
应付账款周转率	33.6	31.3	27.4	27.0	26.5
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.22	0.56	0.71	0.86
每股经营净现金	0.69	0.49	0.47	0.51	0.49
每股净资产	4.09	3.97	4.18	4.56	4.99
每股股利	0.25	0.35	0.34	0.43	0.51
估值比率					
PE	38.3	65.9	25.6	20.2	16.8
PB	3.5	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	33.4	49.8	20.5	16.9	14.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。