

纺织服饰

2025年09月30日

潮宏基 (002345)

——金缀东方韵，拓疆筑新局

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

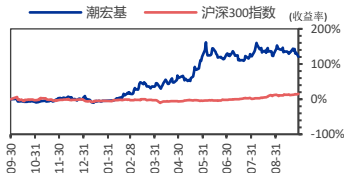
- **品牌力拆解：公司通过极具前瞻性的品牌战略，深耕年轻时尚消费群体，形成差异化竞争；以优秀的讲故事能力焕新非遗文化符号，内容破圈驱动品牌价值升维。**潮宏基品牌战略具备前瞻性，拥有年轻、时尚、国潮品牌形象，在年轻消费群体的长期深耕和产品设计能力积淀打磨，占据年轻人群心智，快速提升市占率。围绕传统非遗工艺，打造东方文化传承品牌形象，兼具商业美学和文化底蕴，内容破圈驱动品牌价值升维。品牌营销上，用讲故事的方式，围绕花丝概念，将东方文化厚重感和时尚珠宝轻盈感相结合，拉近传统文化符号与消费者生活的距离。
- **产品力拆解：K金起家，设计制胜，长期资源投入与经验积累，沉淀成熟研发设计体系，审美和文化内涵带来溢价，核心能力圈IP类串珠将饰品潮玩化，情感联结推动二次传播。**公司创立初期以K金为主，在珠宝产品设计研发方面具备先发优势，复用于黄金品类，以强设计感产品把握本次黄金工艺升级和需求场景变迁的红利，同时系统化的新品研发体系稳定输出爆款新品。**战略规划方面，公司高度重视原创设计能力的持续积累，资源投入上远超同业，设计平台开源扩展能力边界。**产品在文化内涵和审美上更加丰富，实现从产品售卖到文化经营的战略升级，文化共鸣、情感认同驱动消费者付出溢价并持续复购；IP串珠类产品则在设计、营销、粉丝运营方面更加领先，黄金饰品潮玩化，与消费者实现深度的情感联结，并通过二次传播连续破圈。产品思路清晰，从小克重串珠到高克重臻金系列持续破圈，产品结构优化升级，扩大覆盖人群、提高客单价和利润率。
- **渠道拓展：加盟展店仍在红利期，数字化门店运营系统助力效率提升，“1+N”品牌战略和东南亚出海打开长期空间。**加盟模式加速展店，空白点位较多，一线城市购物中心仍为核心拓店区域；品牌差异化定位吸引加盟商，数字化系统助力门店运营效率。孵化 Soufflé 子品牌独立店提升市场占有率；臻品牌目标客群为中年高净值消费群体，向上打开高端市场。
- **产品周期向上、渠道红利延续，子品牌及出海打开长期成长空间。**考虑到公司终端动销强劲，渠道拓展加速，我们上调 2025-2027 年盈利预测为 6.0/7.5/9.5 亿元(原值为 5.6/6.9/8.5 亿元)，2025-2027 年归母净利润同比+212.0%/+24.8%/+26.6%，对应 PE 为 21X/17X/13X，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：金价波动、菲安妮商誉计提减值。**

市场数据： 2025年09月29日
收盘价(元) 14.17
一年内最高/最低(元) 18.18/4.68
市净率 3.5
股息率(分红/股价) 2.47
流通A股市值(百万元) 12,290
上证指数/深证成指 3,862.53/13,479.43

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

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	7,931	9,315	11,038
同比增长率(%)	10.5	19.5	21.7	17.5	18.5
归母净利润(百万元)	194	331	604	754	954
同比增长率(%)	-41.9	44.3	212.0	24.8	26.6
每股收益(元/股)	0.22	0.37	0.68	0.85	1.07
毛利率(%)	23.6	23.8	23.1	22.9	23.1
ROE(%)	5.5	9.1	15.8	18.1	20.8
市盈率	65		21	17	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

投资案件

投资评级与估值

考虑到公司终端动销强劲，渠道拓展加速，我们上调 2025-2027 年盈利预测为 6.0/7.5/9.5 亿元（原值为 5.6/6.9/8.5 亿元），2025-2027 年归母净利润同比 +212.0%/+24.8%/+26.6%，对应 PE 为 21X/17X/13X，可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 32/23/18 倍，公司产品周期向上、渠道红利延续，子品牌及出海打开长期成长空间，增长确定性高，给予 2025 年 30X PE，对应目标市值 180 亿元，向上空间 43%，维持“买入”评级。

关键假设点

珠宝业务：按渠道划分，包括自营、加盟、线上、其他。

(1) 自营：考虑到仍处于自营店转加盟进程中，预计 2025-2027 年自营门店数量同比-40/-10/-0 家，新品热销、品牌破圈驱动店均收入延续高增，2025-2027 年增速分别为 30%/15%/15%，一口价和精品克重产品占比提升，毛利率上行，预计 2025-2027 年分别为 35.5%/36.0%/36.5%。

(2) 加盟：考虑到主品牌加盟店扩张以及舒芙蕾品牌快速扩店，预计 2025-2027 年自营门店数量同比+180/+200/+200 家，新品热销、品牌破圈驱动店均收入延续高增，2025-2027 年增速分别为 25%/10%/10%，一口价和精品克重产品占比提升，毛利率上行，预计 2025-2027 年分别为 17.5%/18.0%/18.5%。

(3) 线上：调整线上线下一盘货，预计 2025-2027 年线上收入分别-5%/+0%/+5%，高毛利率产品占比明显提升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 17.5%/18.0%/18.5%。

(4) 其他：其他业务主要为企业客户出售定制产品，预计 2025-2027 年收入同比 +20%/+10%/+10%，毛利率稳定在 9%。

有别于大众的认识

市场对于公司成长性和 α 认知不足。市场认为潮宏基成长性存在很大不确定性，金价波动对消费力影响明显。我们认为金价固然对黄金珠宝行业的消费力存在扰动，但是潮宏基自身产品力和品牌势能较强，渠道红利延续，自身 α 能够对抗 β 的不确定性，保持增长。

市场对于公司远期空间认知不足。市场认为公司远期空间仅为铺满国内空白点位，我们认为潮宏基单店仍然有向上空间，可对标国内一线品牌，同时子品牌舒芙蕾、臻以及东南亚出海打开远期成长空间。

股价表现的催化剂

加盟店拓店超预期、店均增速超预期。

核心假设风险

金价波动、菲安妮商誉计提减值。

目录

1. 品牌力拆解：年轻时尚差异化定位，焕新非遗文化符号	6
1.1 黄金珠宝行业变革：悦己类需求成主力，年轻群体“消费式储蓄”兼具投资和情绪价值.....	6
1.2 极具前瞻性的品牌战略，深耕年轻时尚消费群体，形成差异化竞争.....	7
2. 产品力拆解：成熟新品研发设计体系，审美和文化内涵带来溢价	9
2.1 K金起家，设计制胜，沉淀成熟研发设计体系.....	9
2.2 单品同业对比，文化内涵和审美上更加丰富，情感联结推动二次传播.....	11
2.3 产品策略思路清晰，扩大覆盖人群、提高客单价和利润率.....	12
3. 渠道拓展：加盟展店仍在红利期，1+N品牌矩阵和海外市场打开想象空间	13
3.1 加盟展店仍在红利期，数字化门店运营系统助力效率提升.....	13
3.2 “1+N”品牌战略打开渠道容量天花板.....	14
3.3 东南亚市场出海顺利，长期增长可期.....	15
4. 线上和女包业务：调整初见成效	16
5. 盈利预测与估值分析	17
5.1 盈利预测.....	17
5.2 估值分析.....	17
风险提示	19
附表	20

图表目录

图 1: 黄金珠宝行业市场规模稳步提升, 2024 年达 7280 亿元, 2020-2024 年 CAGR 达 4.5%	6
图 2: 2024 年足金产品、玉石产品、钻石分别占市场规模的 72%/13%/6%.....	6
图 3: 2023 年珠宝市场自戴需求占比 39%.....	7
图 4: 25-34 岁的群体成为珠宝首饰消费的主力.....	7
图 5: 产品设计上倾向年轻人群审美和购买力, 串珠类产品 IP 联名吸引年轻群体.	7
图 6: 以时尚、国潮为核心品牌形象, 与同类型品牌形成差异化竞争	7
图 7: 25H1 会员人数超过 1820 万, 较 2022 年提升 41%.....	8
图 8: 2025 年潮宏基连续入选中国 500 最具价值品牌, 以 566 亿的品牌价值排名 213 位	8
图 9: 国际审美故事: 与费加罗合作发布 2025 年彩金潮流趋势宣传片	9
图 10: 产品故事: “花丝弦月系列” 将黄金与传统非遗用现代化的叙事逻辑重新表达	9
图 11: 公司有系统化的新品研发体系, 以用户为中心, 围绕用户场景、工艺和材质、设计元素三大维度构建产品研发体系	10
图 12: 潮宏基研发费用率远超同行业	10
图 13: 潮宏基研发人员数量超同行, 主要研发团队以花丝等工艺的工匠为主	10
图 14: 潮宏基终端统一、核心大块色彩展柜, 体现突出的审美能力	12
图 15: 黄油小熊联名合作刊登费加罗中文版封面	12
图 16: 潮宏基在中国内地黄金串珠市场市占率 8.2%, 排名第一.....	13
图 17: 在中国内地时尚珠宝市场 (包括一口价黄金和 K 金产品) 市占率 1.4%, 排名第一	13
图 18: 故宫系列有望接棒臻金梵华系列持续打造爆款	13
图 19: 以串珠为主的 IP 产品授权数量为 12 个, 位居全市场第一	13
图 20: 2018 年以来重新调整战略, 加速加盟展店	14
图 21: 公司渠道扩张仍然以一线城市购物中心为主, 25H1 一线城市 190 家门店, 较 2022 年增加 135%.....	14
图 22: 潮宏基空白点位较多, 与头部品牌门店相比仍有较大提升空间	14
图 23: 潮宏基线下门店布置时尚, 吸引年轻客流, 在购物中心渠道具备优势	14
图 24: 潮宏基扩充舒芙蕾子品牌以提升市占率为主要目的, 同时打造珠宝礼赠专家差异化品牌, 巩固年轻消费客群	

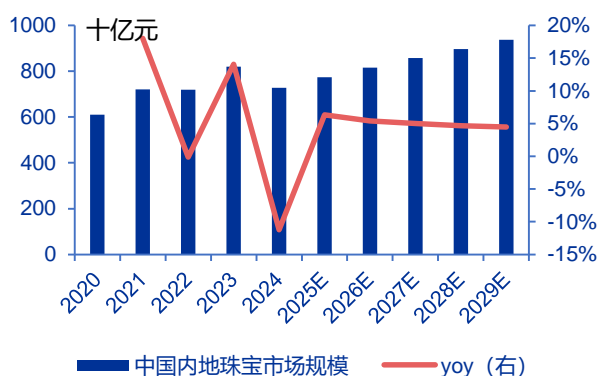
图 25: 臻品牌为高端金银器摆件系列, 目标客群为中年高净值消费群体, 向上打开高端市场.....	15
图 26: 泰国首店位于顶级商超 IconSiam.....	16
图 27: 海外门店定位较国内大众品牌更高端.....	16
图 28: 线上销售 2024 年、25H1 收入端受产品调整影响有所下滑.....	16
图 29: 女包业务仍在调整中, 25H1 实现收入 1.2 亿元, 同比下降 17.8%.....	16
表 1: 圆盘类单品同业对比, 在文化内涵和审美上更加丰富, 兼具性价比.....	11
表 2: IP 类单品同业对比, 核心能力圈 IP 类串珠将饰品潮玩化, 情感联结推动二次传播.....	12
表 3: 可比估值表	18
表 4: 公司收入拆分.....	20
表 5: 公司利润表	21
表 6: 公司资产负债表	22
表 7: 公司现金流量表	23

1. 品牌力拆解：年轻时尚差异化定位，焕新非遗文化符号

1.1 黄金珠宝行业变革：悦己类需求成主力，年轻群体“消费式储蓄”兼具投资和情绪价值

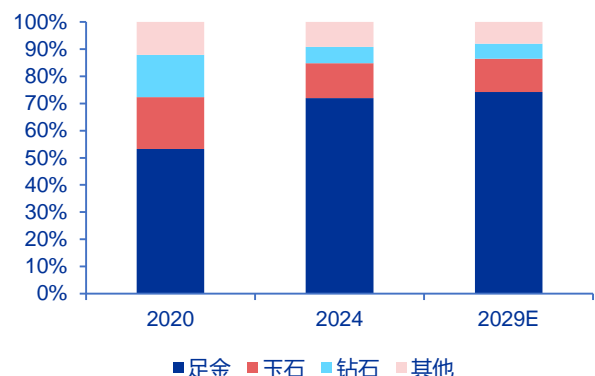
黄金珠宝行业高增，足金产品占比稳步提升。根据中国珠宝玉石首饰行业协会统计，黄金珠宝行业市场规模稳步提升，2024 年达 7280 亿元，2020-2024 年 CAGR 达 4.5%，预计 2029 年达到 9370 亿元，2024-2029 年 CAGR 达 5.2%。分产品看，足金产品为黄金珠宝市场的主力，2020 年后伴随金价上涨、工艺革新，黄金类产品实现高增，2024 年足金产品、玉石产品、钻石分别占市场规模的 72%/13%/6%，足金产品占比提升 19pct，预计 2029 年较 2024 年占比仍有提升。

图 1：黄金珠宝行业市场规模稳步提升，2024 年达 7280 亿元，2020-2024 年 CAGR 达 4.5%



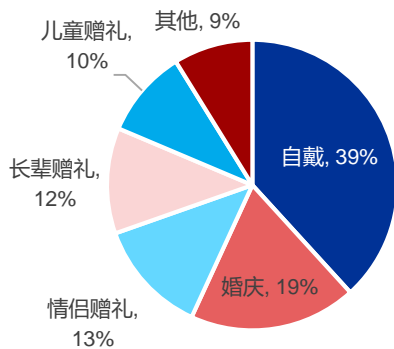
资料来源：中国珠宝玉石首饰行业协会，申万宏源研究

图 2：2024 年足金产品、玉石产品、钻石分别占市场规模的 72%/13%/6%

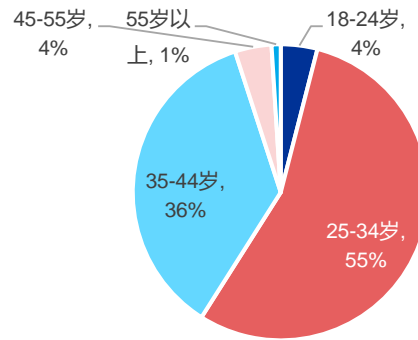


资料来源：中国珠宝玉石首饰行业协会，申万宏源研究

黄金悦己类需求成主力，变化呈现代际差异，年轻人群体“消费式储蓄”兼顾投资和情绪价值。根据世界黄金协会，2023 年自戴需求占珠宝市场 39%，其次为婚庆需求，占比 19%，悦己型消费的提升能够有效对冲黄金珠宝市场婚庆需求的下滑，伴随悦己型消费提升，25-34 岁年轻消费群体成为珠宝首饰消费主力。黄金产品市场的变化体现出代际差异，中年消费群体更关注黄金的保值属性，年轻消费群体体现“消费式储蓄”的特点，将黄金视为兼具投资价值和情绪价值的商品，Z 世代的悦己、社交、礼赠需求成为黄金产品的蓝海场景。

图 3：2023 年珠宝市场自戴需求占比 39%


资料来源：世界黄金协会，申万宏源研究

图 4：25-34 岁的群体成为珠宝首饰消费的主力


资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究

1.2 极具前瞻性的品牌战略，深耕年轻时尚消费群体，形成差异化竞争

潮宏基品牌战略具备前瞻性，拥有年轻、时尚、国潮品牌形象，持续迭代升级，形成差异化竞争。潮宏基的品牌战略具备前瞻性，从 90 年代创立之初就坚守年轻时尚国潮定位，在主流金店瞄准 40 岁以上客群时，创始人廖创宾提出“抓住年轻人就是抓住未来”与其他同类型品牌形成差异化竞争、在年轻粉丝基础方面具备优势，持续积累品牌力。在品牌年轻化上，潮宏基一方面在产品设计上倾向年轻人群审美和购买力，主推 1 克左右串珠和 10 克内花丝系列强设计小克重产品，打造串绳、花丝爆款印记，另一方面通过聘请宋轶为代言人、彩金潮流发布会等营销活动强化品牌在年轻人群的印象，18-40 岁的客群占总客数 70% 以上。在年轻消费群体的长期深耕和产品设计能力积淀打磨，促使潮宏基把握住本轮黄金产品需求变革机遇，与老铺黄金分别占据黄金品牌年轻人群、高净值人群的心智，快速提升市占率。

图 5：产品设计上倾向年轻人群审美和购买力，串珠类产品 IP 联名吸引年轻群体

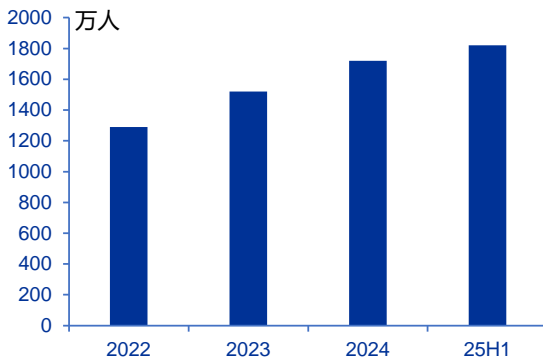

资料来源：宝创家，申万宏源研究

图 6：以时尚、国潮为核心品牌形象，与同类型品牌形成差异化竞争


资料来源：公司公告，申万宏源研究

深耕核心消费客群，持续提升复购、形成品牌文化二次传播，品牌资产稳步提升。公司深耕用户数据化管理、公私域流量联动、场景化运营，例如小红书账户粉丝数、活跃度均处于行业前列。25H1 会员人数超过 1820 万，较 2022 年提升 41%。2025 年潮宏基连续入选中国 500 最具价值品牌，以 566 亿的品牌价值排名 213 位，品牌价值同比提升 12%，排名同比提升 3 位，超越榜单品牌价值平均增幅，与 2010 上市后 48 亿的品牌价值相比有明显提升。

图 7: 25H1 会员人数超过 1820 万，较 2022 年提升 41%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 8: 2025 年潮宏基连续入选中国 500 最具价值品牌，以 566 亿的品牌价值排名 213 位



资料来源：中国珠宝首饰行业协会，申万宏源研究

围绕传统非遗工艺，打造东方文化传承品牌形象，兼具商业美学和文化底蕴，内容破圈驱动品牌价值升维。自初创起，潮宏基的创始人廖创宾通过对高端品牌的研究，认识到核心的品牌资产均和本民族有非常密切的联系。秉承“越是民族的，越是世界的”理念，潮宏基围绕传统非遗工艺，打造东方文化传承品牌形象。**品牌营销上，用讲故事的方式，围绕花丝概念，将东方文化厚重感和时尚珠宝轻盈感相结合，拉近传统文化符号与消费者生活的距离。**1) **产品故事**：“花丝弦月系列”以月相阴晴圆缺为灵感，暗合“人生小满胜万全”情绪点，用现代化的叙事逻辑重新表达传统非遗。2) **创作者故事**：“花丝手工坊”和“花丝创研驻地项目”动员老中青三代工匠和国内外设计师，深度解构花丝审美，引发共鸣。3) **文化底蕴故事**：“一城一非遗”将花丝和不同城市地域文化融合，延伸“花丝”工艺的叙事空间，实现营销本地化，消费者在文化共鸣中增强品牌认同感，实现从文化出圈到品牌价值升维。4) **国际审美故事**：与法国《费加罗》合作发布“2025 年彩金潮流趋势”，将“花丝”概念推向国际时尚话语体系，宣传片通过沙漠衬托黄金，凸显花丝工艺所带来的轻盈感和高级感。

图 9：国际审美故事：与费加罗合作发布 2025 年彩金潮流趋势宣传片



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 10：产品故事：“花丝弦月系列” 将黄金与传统非遗用现代化的叙事逻辑重新表达



资料来源：中国珠宝首饰行业协会，申万宏源研究

2. 产品力拆解：成熟新品研发设计体系，审美和文化内涵带来溢价

2.1 K 金起家，设计制胜，沉淀成熟研发设计体系

K 金起家，多年沉淀成熟的新品研发体系，实现持续推出爆款新品新系列。以 K 金产品见长，长期沉淀审美能力。公司创立初期以 K 金为主，素有“K 金之王”称号。K 金产品对于产品设计能力有极高要求，公司在珠宝产品设计研发方面具备先发优势，沉淀成熟的新品研发体系，复用于黄金品类，以强设计感产品把握本次黄金工艺升级和需求场景变迁的红利。**公司有系统化的新品研发体系，以用户为中心，围绕用户场景、工艺和材质、设计元素三大维度构建产品研发体系。不同类型的产品系列具备不同功能，如非遗花丝系列以品牌形象展示为主，臻金·臻钻系列则以拉动增长为主。**

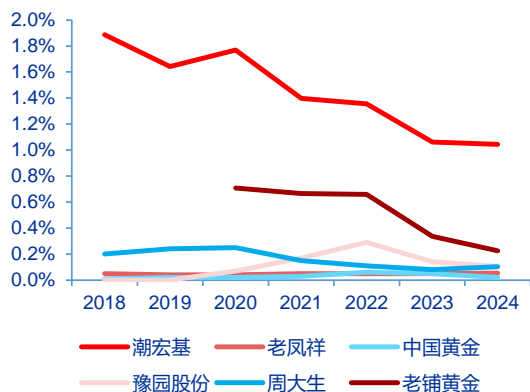
图 11：公司有系统化的新品研发体系，以用户为中心，围绕用户场景、工艺和材质、设计元素三大维度构建产品研发体系



资料来源：公司公告，申万宏源研究

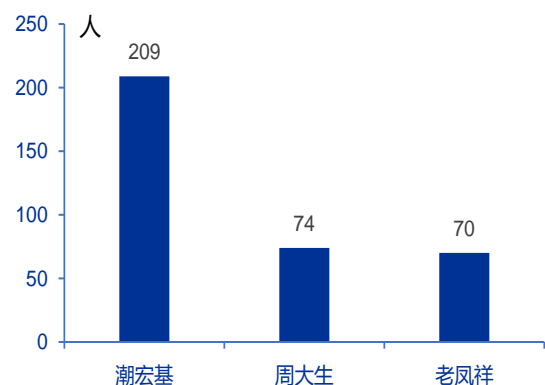
战略规划方面，公司高度重视原创设计能力的持续积累，资源投入上远超同业，设计平台开源扩展能力边界。1999年，潮宏基创立第3年，创始人廖创宾拿出一年的利润，联合中国珠宝玉石协会举办中国首届珠宝首饰设计大赛，挖掘优秀设计人才，并为其提供良好的创意孵化环境。深入探索工艺与审美结合，设计师工匠人数及研发投入远超同业。2024年公司研发人员数量209人，研发费用率1%，而同行业设计师人数不超过百人。潮宏基主要研发团队以花丝等工艺的工匠为主，并成立花丝镶嵌工作室，内部推动规划师、设计师、工艺师自主创新和相互协作，深度探索工艺与审美结合，花丝、珐琅、冰影金等新工艺产品均领先同行。引入外部设计师资源，设计平台开源，扩展能力边界。公司引入外部设计资源，邀请国际设计师参与花丝镶嵌工作坊，高频推出联名爆款，如与艺术家杨丹凤共创“花丝·如意”、与彝族纹样专家龙红紫妮共创“花丝·圆满”，极大扩展设计能力的边界

图 12：潮宏基研发费用率远超同行业



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 13：潮宏基研发人员数量超同行，主要研发团队以花丝等工艺的工匠为主



资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.2 单品同业对比，文化内涵和审美上更加丰富，情感联结推动二次传播

以圆盘类高克重产品为例，与同行业对手相比，潮宏基的产品在文化内涵和审美上更加丰富，兼具性价比。“臻金·梵华”系列圆盘背后文化支点为藏族文化九宫八卦图，寓意破土新生、生生不息，在文化内涵上更加丰富且易延展形成产品系列，而同行业其他圆盘类产品均以某种单一符号为题材。潮宏基的特色产品少以单独的形式展示，均以系列的形式呈现，伴以终端统一、和谐的大块色彩展柜，体现突出的审美能力。产品价格上，潮宏基产品高克重产品以克重计价为主，虽工艺较复杂，但单克价格在行业中处于中等，具备性价比优势。通过产品与文化意涵相结合，实现从产品售卖到文化经营的战略升级，文化共鸣、情感认同驱动消费者付出溢价并持续复购。

表 1：圆盘类单品同业对比，在文化内涵和审美上更加丰富，兼具性价比

系列名称	潮宏基 臻金梵华	老铺黄金 花丝	周六福 传承	周大生 国家宝藏	菜百股份 -	中国黄金 花木兰	老庙黄金
产品名称	九宫八卦黄金项链足金套链 古法珐琅可转动礼物	古法手工足金项链花丝生肖(1号)吊坠(金链款)	吉祥八宝福字罗盘足金黄金吊坠	黄金敦煌项链足金套链古法珐琅步步生莲	足金项链国潮风古法福字八宝罗盘吊坠平安扣编	足金迪士尼花木兰系列古法锦上添花吊坠	古法鎏彩财福双鱼挂坠配绳项链福字互动铜钱
产品样式							
克重	34.6	32.2	26.1	12.2	14.9	15.2	21.2
价格(折扣后)	39098	43000	29503	13726	16575	16002	21553
单克价格(折扣后)	1130	1335	1132	1125	1109	1051	1015
工艺	古法黄金/珐琅; 转轴工艺	古法黄金	光沙	古法黄金/珐琅	古法黄金	古法黄金	古法黄金
尺寸	九宫八卦坠 32*37.5*5mm, 喜旋 6*6*4.5mm	25*29*3mm	36*42*8mm	21.3*18.2*4.8mm	25*30*8mm		27*32*6mm
镶嵌材质	未镶嵌素金	未镶嵌素金	未镶嵌素金	未镶嵌素金	未镶嵌素金	未镶嵌素金	未镶嵌素金
设计元素	藏族文化“九宫八卦”寓意破土新生、生生不息	汉代青铜金符形制	-	莫高窟第220窟北壁《药师经变》中莲花底座	双面福字	-	鲤鱼成双
是否线下同款	是	是	是	是	是	是	是

资料来源：天猫，申万宏源研究

以 IP 类产品为例，与同行业竞争对手相比，潮宏基的 IP 串珠类产品设计、营销、粉丝运营方面更加领先，黄金饰品潮玩化，与消费者实现深度的情感联结，并通过二次传播连续破圈。“萌经济”成为珠宝品牌争夺年轻消费群体主战场，根据《2025 年轻人情绪消费趋势报告》，超 60% 年轻人更愿意购买与萌系 IP 相关的周边产品，其中 IP 金饰更受 Z 世代女性青睐。潮宏基的 IP 金饰在行业内处于领先地位，在设计、营销、粉丝运营方面能力突出，沉淀长期复购的核心用户群体，并通过二次传播连续破圈：1) 设计方面，IP 串珠类产品色彩搭配审美更好、场景化设计动感足，同时深度挖掘 IP 受众精神需求和情感联结点，例如线条小狗运用磁吸设计，捕捉经典姿态，能够精准打动核心粉丝；2) 营销方面，不停留在 IP 元素的堆叠，而是深层构建情感联结，例如黄油小熊联名合作刊登费加罗中文版杂志封面，三丽鸥合作通过快闪门店实现破圈，通过场景渗透和创意互动实现叙事共创，使得消费者与品牌和产品产生共鸣和情感联结；3) 粉丝运营方面，精准把握预热造势、渠道引爆、口碑裂变等环节，例如黄油小熊限量礼盒首发，引发粉丝排队和打卡热潮，实现从线下热度到线上话题的反哺。

表 2：IP 类单品同业对比，核心能力圈 IP 类串珠将饰品潮玩化，情感联结推动二次传播

系列名称	潮宏基	周大福	周大生	老凤祥	中国黄金	老庙黄金
产品名称	蜡笔小新 蜡笔小新黄金手链足金手链	黑神话 【任卷舒】如意金箍棒足金黄金转运珠手链	国家宝藏 国家宝藏黄金马上有钱转运珠情侣手链足金硬金手链	蛋仔派对 蛋仔派对游戏联名系列黄金足金手链	- 足金5D雪糕手链时尚简约气质饰品蛇年新	硬金葫芦岁岁平安珐琅挂坠桃花编织手链
产品样式						
克重	1.7	1.8	1.5	1	1.02	0.8
价格（折扣后）	2958	3980	2208	1599	1224	1024
单克价格（折扣后）	1740	2211	1472	1599	1200	1280
设计元素	蜡笔小新	如意金箍棒	骏马腾达	蛋仔派对	雪糕	平安葫芦
是否线下同款	是	是	是	是	是	是

资料来源：天猫，申万宏源研究

图 14：潮宏基终端统一、核心大块色彩展柜，体现突出的审美能力



资料来源：小红书，申万宏源研究

图 15：黄油小熊联名合作刊登费加罗中文版封面

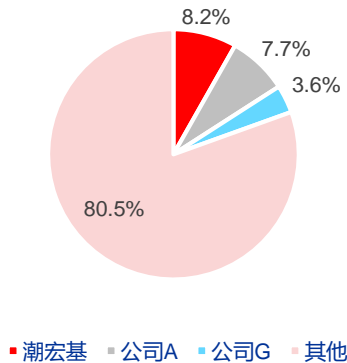


资料来源：宝创家，申万宏源研究

2.3 产品策略思路清晰，扩大覆盖人群、提高客单价和利润率

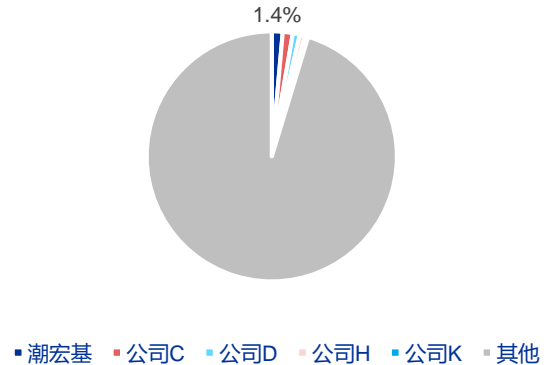
产品思路清晰，从小克重串珠到高克重臻金系列持续破圈，结构优化升级，扩大覆盖人群、提高客单价和利润率。公司围绕花丝、高级黄金珠宝、黄金串珠、卡通 IP 联名、K 金五大系列持续迭代产品。传统核心品类为小克重串珠类，紧抓年轻女性消费群体。2024 年中国内地黄金串珠市场规模约为 220 亿元，潮宏基市占率 8.2%，占据市场第一，以串珠为主的 IP 产品授权数量为 12 个，位居全市场第一。通过臻金等系列延申高克重产品，持续破圈。24Q4 主推“臻金·梵华”系列，打造爆款系列，该系列万元以上高客单价为主，带动核心客群扩张，年龄层上移、购买力提升，实现品牌破圈。展望后续，公司故宫系列、冰影金系列有望接棒臻金梵华系列持续打造爆款。一口价产品占比高，体现产品设计的高溢价。一口价产品工艺更复杂、镶嵌钻石、彩宝等材质，相较克重产品设计感更强，同时换算单克价格更高。潮宏基产品结构中一口价占比在行业中较高且在持续提升，时尚珠宝市场（包含一口价产品和 K 金产品）市占率 1.4%，位居市场第一，体现设计能力的高溢价，带动产品结构持续优化。

图 16：潮宏基在中国内地黄金串珠市场市占率 8.2%，排名第一



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 17：在中国内地时尚珠宝市场（包括一口价黄金和 K 金产品）市占率 1.4%，排名第一



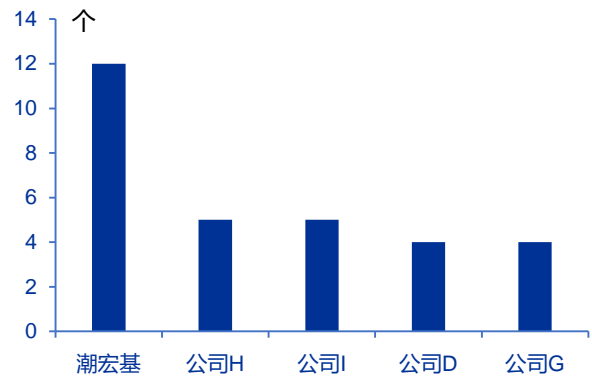
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 18：故宫系列有望接棒臻金梵华系列持续打造爆款



资料来源：小红书，申万宏源研究

图 19：以串珠为主的 IP 产品授权数量为 12 个，位居全市场第一



资料来源：公司公告，申万宏源研究

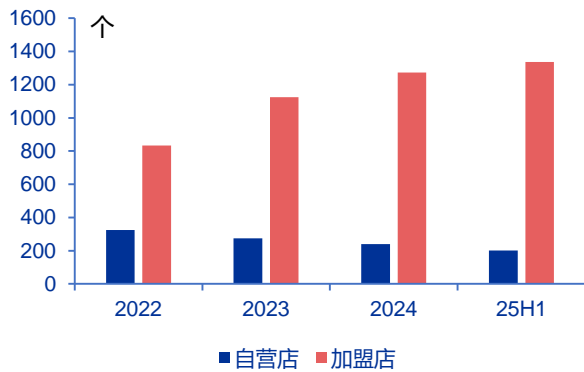
3. 渠道拓展：加盟展店仍在红利期，1+N 品牌矩阵和海外市场打开想象空间

3.1 加盟展店仍在红利期，数字化门店运营系统助力效率提升

加盟模式加速展店，空白点位较多，一线城市购物中心仍为核心拓店区域。2018 年开始公司加速加盟展店；截至 25H1，门店总数达 1542 家，其中加盟 1340 家，自营 202 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。公司渠道扩张仍然以一线城市购物中心为主，25H1 一线城市 190 家门店，较 2022 年增加 135%，提升幅度为国内各级别门店最高。空白点位较多，较头部品牌门店仍有较大空间，看好线下渠道红利延续。

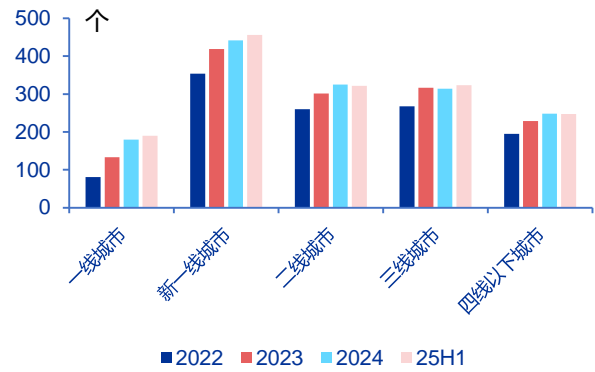
品牌差异化定位吸引加盟商，数字化系统助力门店运营效率。品牌差异化定位吸引加盟商。黄金珠宝行业加盟商运营多个品牌，在选择珠宝品牌时重点考虑不同品牌组合的互补性、品牌的主力客群等因素。潮宏基一方面拥有年轻、时尚、国潮的差异化定位，能够与其他品牌形成互补，另一方面以 80、90 后年轻女性为主要客群，补充原有客群，并扩大新一代的消费人群，在购物中心渠道具备优势。**数字化系统全面应用，助力门店运营效率。**公司是最早采用数字化系统的珠宝零售企业，通过数字化运营系统实现对终端的销售情况全面掌握，通过分析进店客流、转化率、品类动销能力等核心指标，帮助终端门店调整产品陈列、导购话术、主推款式等，提高运营效率。**2025 年是潮宏基的“数智化转型元年”，进一步优化后端数字系统：**1) 智能配补货：优化算法，提升补货和销售预测精度；2) AI 赋能导购：基于品牌调性，AI 自动生成营销内容，降低导购学习成本。

图 20：2018 年以来重新调整战略，加速加盟展店



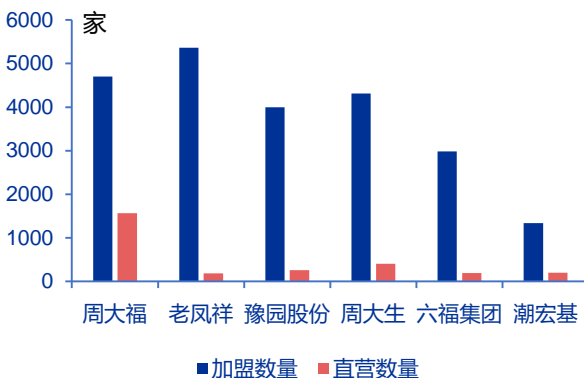
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 21：公司渠道扩张仍然以一线城市购物中心为主，25H1 一线城市 190 家门店，较 2022 年增加 135%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 22：潮宏基空白点位较多，与头部品牌门店相比仍有较大提升空间



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 23：潮宏基线下门店布置时尚，吸引年轻客流，在购物中心渠道具备优势



资料来源：大众点评，申万宏源研究

3.2 “1+N” 品牌战略打开渠道容量天花板

“1+N” 多品牌战略覆盖多层次消费人群，打开渠道容量天花板。公司通过潮宏基主品牌、时尚首饰品牌舒芙蕾、金银器品牌臻、培育钻石首饰 Cevol “+N” 品牌矩阵实现

多层次消费人群覆盖，打开渠道容量天花板。孵化 Soufflé 子品牌独立店，深入挖掘礼赠细分场景，同场两店深耕年轻消费客群，提升市场占有率。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，目标 18-35 岁年轻消费客群，主要产品价格在 2000-4000 元之间。舒芙蕾采用“同场两店”模式，有效提升市占率；加盟商备货压力小，一口价高毛利产品占比高，盈利能力好，开店动力充足。“臻”品牌为高端金银器摆件系列，目标客群为中年高净值消费群体，向上打开高端市场。“臻”专注传统金银工艺，主打中式审美高端金银器和首饰定制，涵盖茶室器具、古法首饰、文房雅玩、传家臻宝，目标群体为 35 岁以上的高净值客户。“臻”品牌近期在汕头总部设立一家自营店，后续规划 2026-2028 年在内地一线及新一线城市高档购物中心开设三家旗舰店，规划面积 300 平方米，预期盈亏平衡期 4 个月，现金投资回本期 20 个月。

图 24：潮宏基扩充舒芙蕾子品牌以提升市占率为主要目的，同时打造珠宝礼赠专家差异化品牌，巩固年轻消费客群



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 25：臻品牌为高端金银器摆件系列，目标客群为中年高净值消费群体，向上打开高端市场



资料来源：公司公告，申万宏源研究

3.3 东南亚市场出海顺利，长期增长可期

经济增长和年轻人口占比大驱动东南亚珠宝市场规模稳步提升，黄金饰品为主流产品，其中足金受众以华人为主。伴随强劲的经济发展和、可支配收入增加和旅游业推动，东南亚珠宝市场稳步扩容，根据 6Wresearch (6W 研究) 数据，预计 2030 年东南亚珠宝市场规模 184 亿美元，2024-2030 年 CAGR 达 5.2%，年轻群体快速增长带动珠宝市场规模提速。黄金饰品为东南亚珠宝市场主流，不同国家地区偏好不同，其中马来西亚以 22K 素金为主，泰国偏好佛教元素高克重产品，菲律宾以 18K 为主，足金产品受众主要为当地华人群体。

东南亚出海顺利，看好顺应消费升级趋势，复用设计及消费者洞察能力，本地化迭代产品，打开长期成长空间。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，东南亚新店反馈积极，吉隆坡店的单店销售额次于同商场内的马来西亚本土品牌，海外门店月销售额对标国内核心地段门店，定位较国内大众品牌更高端，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。根据公司招股书,计划 2028 年底海外开设 20 家自营店,其中 2026、2027、2028 年分别开设 4、6、10 家。

图 26: 泰国首店位于顶级商超 IconSiam



资料来源: 公司官网, 申万宏源研究

图 27: 海外门店定位较国内大众品牌更高端

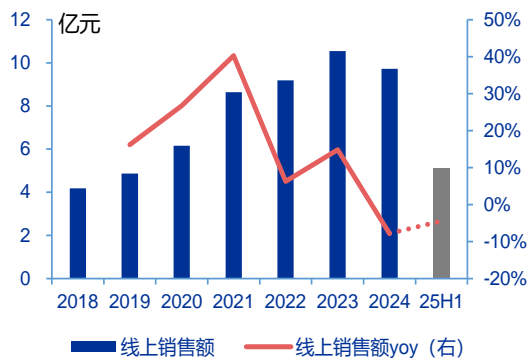


资料来源: 公司官网, 申万宏源研究

4. 线上和女包业务: 调整初见成效

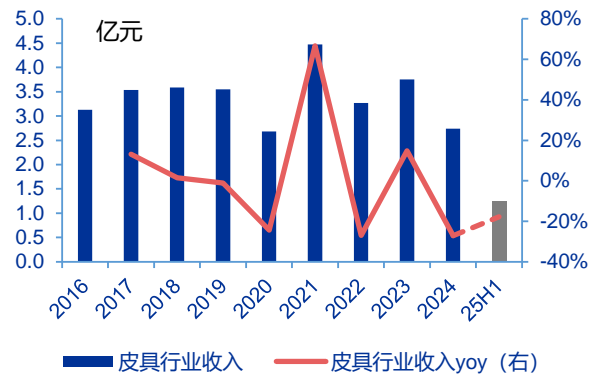
线上渠道积极推进线上线下一盘货, 砍掉引流低毛利、低价值 SKU, 补充线下门店高毛利款式, 调整初见成效, 2024 年、25H1 收入虽有所下滑, 但是 25H1 线上销售子公司净利润同比增长 70.64%。女包业务仍在调整中, 公司通过品牌年轻化、IP 联名等方式扩大客群、优化单店效率、提升产品结构。25H1 实现收入 1.2 亿元, 同比下降 17.8%, 2024 年计提女包商誉减值 1.8 亿元。

图 28: 线上销售 2024 年、25H1 收入端受产品调整影响有所下滑



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 29: 女包业务仍在调整中, 25H1 实现收入 1.2 亿元, 同比下降 17.8%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测

珠宝业务：按渠道划分，包括自营、加盟、线上、其他。（1）自营：考虑到仍处于自营店转加盟进程中，预计 2025-2027 年自营门店数量同比-40%/10%/0 家，新品热销、品牌破圈驱动店均收入延续高增，2025-2027 年增速分别为 30%/15%/15%，一口价和精品克重产品占比提升，毛利率上行，预计 2025-2027 年分别为 35.5%/36.0%/36.5%。（2）加盟：考虑到主品牌加盟店扩张以及舒芙蕾品牌快速扩店，预计 2025-2027 年加盟门店数量同比+180/+200/+200 家，新品热销、品牌破圈驱动店均收入延续高增，2025-2027 年增速分别为 25%/10%/10%，一口价和精品克重产品占比提升，毛利率上行，预计 2025-2027 年分别为 17.5%/18.0%/18.5%。（3）线上：调整线上线下一盘货，预计 2025-2027 年线上收入分别-5%/+0%/+5%，高毛利率产品占比明显提升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 17.5%/18.0%/18.5%。（4）其他：其他业务主要为企业客户出售定制产品，预计 2025-2027 年收入同比+20%/+10%/+10%，毛利率稳定在 9%。

手袋业务：按渠道划分，包括自营、加盟、线上（公司未披露分拆自营、加盟门店数量）。（1）自营：考虑到市场竞争激烈，假设 2025-2027 年收入同比-10%/-8%/-5%，公司通过品牌年轻化、IP 联名等方式扩大客群、优化单店效率、提升产品结构，毛利率稳定在 68%。（2）加盟：与自营逻辑相同，假设 2025-2027 年收入同比-26%/-23%/-20%，毛利率稳定在 40%。（3）线上：与自营逻辑相同，假设 2025-2027 年收入同比-15%/-12%/-10%，毛利率稳定在 65%。

预计公司 2025-2027 年实现收入 79.3/93.2/110.4 亿元，同比+21.7%/+17.5%/+18.5%，实现归母净利润分别为 6.0/7.5/9.5 亿元，同比+212.0%/+24.8%/+26.6%。

5.2 估值分析

黄金珠宝板块以老铺黄金为首，正在经历从赚取黄金流通的利润到通过产品设计、品牌价值形成溢价的商业逻辑变化。潮宏基属于行业内较早形成产品印记和品牌辨识度的公司，抓住这一波行业变迁的红利实现增长。我们选取与潮宏基逻辑具备相似性的、在 H 股上市的老铺黄金、周大福，在 A 股上市的曼卡龙、莱绅通灵作为可比公司。1) 老铺黄金：具备文化壁垒和高端溢价，全球化布局打开长期空间。2) 周大福：传统龙头品牌转型，传福、故宫系列动销良好，处于渠道调整优化周期。3) 曼卡龙：聚焦素金和镶嵌饰品，培育钻石、水晶品类扩张，线上销售为主。4) 莱绅通灵：欧式风格具备差异化，通过门店提质增效、产品结构升级实现困境反转。

考虑到公司终端动销强劲，渠道拓展加速，我们上调 2025-2027 年盈利预测为 6.0/7.5/9.5 亿元（原值为 5.6/6.9/8.5 亿元），2025-2027 年归母净利润同比+212.0%/+24.8%/+26.6%，对应 PE 为 21X/17X/13X，可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 32/23/18 倍，公司产品周期向上、渠道红利延续，子品牌及出海打开长期成长空间，增长确定性高，给予 X 年 X PE，对应目标市值 亿元，向上空间 %，维持“买入”评级。

表 3: 可比估值表

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			2025-2027 归母净利润CAGR	PEG
		2025/9/29	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
A股										
300945.SZ	曼卡龙	52	1.3	1.7	2.1	40	31	25	27%	1.5
603900.SH	莱绅通灵	35	0.8	1.4	1.9	42	26	18	53%	0.8
H股										
6181.HK	老铺黄金	1,111	45.3	63.3	80.2	25	18	14	33%	0.7
1929.HK	周大福	1,395	70.3	77.7	86.7	20	18	16	11%	1.8
整体平均						32	23	18		1.2
002345.SZ	潮宏基	126	6.0	7.5	9.5	21	17	13	26%	0.8

资料来源: Wind, 申万宏源研究

注: 曼卡龙、莱绅通灵、老铺黄金、周大福盈利预测为万得一致预期。可比公司各项指标币种均为人民币。

风险提示

核心风险:

- 1) 金价大幅波动，尤其是猛涨或缓跌，抑制消费者购买黄金饰品的需求。
- 2) 菲安妮商誉计提减值：女包业务经营不善或继续计提大额减值。

附表

表 4: 公司收入拆分

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
1、珠宝							2、手袋						
收入 (亿元)	40.3	54.4	61.5	76.7	90.8	108.1	收入 (亿元)	3.2	3.7	2.7	2.3	2.0	1.8
yoy		35%	13%	25%	18%	19%	yoy		14%	-27%	-16%	-13%	-10%
毛利 (亿元)	10.6	12.3	12.8	16.7	19.9	24.1	毛利 (亿元)	2.0	2.3	1.6	1.4	1.2	1.1
毛利率	26%	23%	21%	21.8%	22.0%	22.3%	毛利率	63%	63%	61%	62%	62%	63%
1) 自营							按渠道拆分						
收入 (亿元)	16.3	18.8	18.0	19.5	21.3	24.5	1) 自营						
yoy		15%	-4%	8%	9%	15%	收入 (亿元)	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
自营门店 (个)	324	274	239	199	189	189	yoy		3%	-22%	-10%	-8%	-5%
yoy		(50)	(35)	(40)	(10)	0	毛利 (亿元)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
店均收入 (万元)	504	686	753	978	1125	1294	毛利率	69%	69%	68%	68%	68%	68%
yoy		36%	10%	30%	15%	15%	2) 加盟						
毛利 (亿元)	5.9	6.3	6.0	6.9	7.7	8.9	收入 (亿元)	0.6	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
毛利率	36%	33%	33%	35.5%	36.0%	36.5%	yoy		34%	-28%	-26%	-23%	-20%
2) 加盟							毛利 (亿元)	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
收入 (亿元)	14.2	24.0	32.2	46.0	57.6	71.0	毛利率	47%	46%	43%	40%	40%	40%
yoy		69%	34%	43%	25%	23%	3) 线上						
加盟门店 (个)	834	1125	1272	1452	1652	1852	收入 (亿元)	1.5	1.7	1.2	1.0	0.9	0.8
yoy		291	147	180	200	200	yoy		15%	-31%	-15%	-12%	-10%
店均收入 (万元)	170	213	253	317	349	383	毛利 (亿元)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6	0.5
yoy		25%	19%	25%	10%	10%	毛利率	65%	67%	65%	65%	65%	65%
毛利 (亿元)	3.2	4.5	5.3	8.1	10.4	13.1	3、其他						
毛利率	23%	19%	17%	17.5%	18.0%	18.5%	收入 (亿元)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
3) 线上							yoy		127%	-6%	20%	20%	20%
收入 (亿元)	8.9	10.2	9.4	8.9	9.4	9.9	毛利 (亿元)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
yoy		15%	-8%	-5%	0%	5%	毛利率	72%	20%	35%	46%	46%	46%
毛利 (亿元)	1.4	1.5	1.4	1.6	1.7	1.8	总收入 (亿元)	43.6	58.4	64.5	79.3	93.2	110.4
毛利率	16%	14%	15%	17.5%	18.0%	18.5%	yoy		34%	11%	23%	17%	18%
4) 其他							毛利 (亿元)	12.8	14.7	14.6	18.3	21.4	25.5
收入 (亿元)	0.9	1.3	1.9	2.3	2.5	2.8	毛利率	29%	25%	23%	23.1%	22.9%	23.1%
yoy		57%	41%	20%	10%	10%							
毛利 (亿元)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2							
毛利率	10%	7%	4%	9%	9%	9%							

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 5: 公司利润表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,900	6,518	7,931	9,315	11,038
营业收入	5,900	6,518	7,931	9,315	11,038
营业总成本	5,500	6,068	7,179	8,377	9,850
营业成本	4,362	4,980	6,102	7,179	8,489
税金及附加	91	92	111	130	155
销售费用	828	762	738	820	938
管理费用	126	135	135	149	166
研发费用	63	68	79	93	110
财务费用	31	32	14	5	-8
其他收益	8	6	0	0	0
投资收益	3	-4	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
信用减值损失	7	0	0	0	0
资产减值损失	-40	-217	0	0	0
资产处置收益	26	1	0	0	0
营业利润	403	235	752	938	1,187
营业外收支	0	1	0	0	0
利润总额	403	236	752	938	1,187
所得税	73	67	135	169	214
净利润	330	169	617	769	974
少数股东损益	-3	-24	12	15	19
归属于母公司所有者的净利润	333	194	604	754	954

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 6: 公司资产负债表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,061	4,168	4,605	4,763	5,297
现金及等价物	714	479	682	942	1,423
应收款项	337	410	487	564	660
存货净额	2,688	2,894	3,051	2,872	2,830
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	322	385	385	385	385
长期投资	200	172	172	172	172
固定资产	530	449	464	474	479
无形资产及其他资产	946	956	956	956	956
资产总计	5,737	5,745	6,197	6,365	6,904
流动负债	1,694	2,008	2,153	1,975	2,068
短期借款	433	380	455	200	200
应付款项	245	366	436	513	606
其它流动负债	1,015	1,262	1,262	1,262	1,262
非流动负债	226	67	67	67	67
负债合计	1,920	2,075	2,220	2,042	2,135
股本	889	889	889	889	889
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	1,281	1,295	1,295	1,295	1,295
其他综合收益	-118	-117	-117	-117	-117
盈余公积	266	280	327	384	457
未分配利润	1,315	1,183	1,431	1,705	2,058
少数股东权益	186	140	152	168	187
股东权益	3,818	3,670	3,977	4,323	4,769
负债和股东权益合计	5,737	5,745	6,197	6,365	6,904

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 7: 公司现金流量表

单位: 百万元 (人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	330	169	617	769	974
加: 折旧摊销减值	96	303	35	40	45
财务费用	37	37	14	5	-8
非经营损失	-25	-20	0	0	0
营运资本变动	110	-110	-164	179	40
其它	67	56	0	0	0
经营活动现金流	615	435	501	994	1,051
资本开支	198	43	50	50	50
其它投资现金流	-21	16	0	0	0
投资活动现金流	-219	-27	-50	-50	-50
吸收投资	65	0	0	0	0
负债净变化	-159	-208	75	-255	0
支付股利、利息	221	351	324	428	528
其它融资现金流	-54	-70	0	0	8
融资活动现金流	-369	-629	-249	-684	-520
净现金流	28	-220	202	260	481

资料来源: Wind, 申万宏源研究

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 索取有关披露资料或登录 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。