



潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业高增超预期，品牌成长逻辑验证

业绩简评

公司披露 2025 年三季报，实现营收 62.37 亿元，同比增长 28.35%；归母净利润 3.17 亿元，同比增长 0.33%，扣非商誉减值后为 4.88 亿元，同比增长 54.52%。单 Q3 收入同比增长 49.52%，归母净利润-0.14 亿元，扣非商誉减值后为 1.57 亿元，同比增长 81.54%。

经营分析

业绩超预期，盈利能力显著提升，验证公司终端优秀动销。公司 Q3 收入 21.4 亿元，同比+49.5%，三季度自营至加盟开店转换影响结束，收入增长真实反映终端动销&订货会高增趋势。归母净利-0.14 亿元，主系计提商誉减值 1.71 亿元，扣回后为 1.57 亿元，同比+81.5%，超预期。具体来看，Q3 毛利率 21.9%，同比-2.3pct，主要系加盟提速带来的结构性变化；剔除商誉影响后归母净利率达 7.35%，同比+1.3pct。

三季度密集上新，有望驱动 Q4 高增持续。公司 Q3 多品类上新，新增花丝“风雨桥”、“福禄”系列，以及臻金臻钻“芳华”等系列，IP 方面新增黄油小熊、猫福珊迪授权。1-9 月，公司珠宝业务收入同比增长 30.70%，净利润同比增长 56.11%；其中 Q3 收入同比增长 53.55%，净利润同比大幅增长 86.80%，高于收入的增幅。

下半年开店较 H1 显著加速，全年开店或超预期。截至 9 月底潮宏基品牌门店达 1599 家。25 年 1-9 月加盟渠道净增 144 家，季度内加盟净增 72 家 (H1 净增 72 家)，下半年开店显著提速。

经营杠杆启动快速摊薄费用。毛利率小幅下降，预计系公司加盟业务占比提升导致的结构性变化所致。公司 Q1-Q3 毛利率 23.16%，同比下降 1.00pct，主要系加盟业务毛利率低于均值。Q1-Q3 公司销售费用率 8.91%，同比-2.71pct，费用率大幅优化。

存货水平健康，销售强劲表现带来充足现金流。Q1-Q3 公司存货周转天数约 173 天，同比显著下降，主要为业绩增长的产成品消耗。存货 32 亿元，环比中报的 28.6 亿元小幅提升。得益于销售业绩快速增长及库存管理水平提升，25Q1-Q3 经营性现金流净流入 6.02 亿元，同比增加 35.30%，利润质量优秀。

盈利预测、估值与评级

强大产品力驱动下公司终端表现持续超预期，叠加春节前开店加速，Q4 业绩有望高增。当前商誉减值靴子落地，适当调整盈利预测，预计公司 25-27 年利润分别 4.9/6.5/7.7 亿元，对应 PE 25/19/16 x，维持“买入”评级。

风险提示

终端消费疲软、加盟拓展不及预期、金价大幅波动。

国金证券研究所

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清 (执业 S1130525080002)

guyiqing@gjzq.com.cn

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.51 元

相关报告：

- 《潮宏基公司点评：新品驱动开店持续，业绩高增超预期》，2025.8.22
- 《潮宏基点评：产品力优势显著，1Q25 业绩逆势亮眼增长》，2025.4.30
- 《潮宏基 3Q24 点评：持续提升产品力，行业波动下业绩韧性更强》，2024.11.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	8,001	9,584	10,767
营业收入增长率	33.56%	10.48%	22.76%	19.78%	12.35%
归母净利润(百万元)	333	194	489	646	771
归母净利润增长率	67.41%	-41.91%	152.36%	32.27%	19.25%
摊薄每股收益(元)	0.375	0.218	0.550	0.728	0.868
每股经营性现金流净额	0.69	0.49	0.54	0.24	0.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.18%	5.49%	12.78%	15.35%	16.49%
P/E	18.15	26.66	24.56	18.57	15.57
P/B	1.67	1.46	3.14	2.85	2.57

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,417	5,900	6,518	8,001	9,584	10,767
增长率		33.6%	10.5%	22.8%	19.8%	12.3%
主营业务成本	-3,084	-4,362	-4,980	-6,195	-7,459	-8,399
%销售收入	69.8%	73.9%	76.4%	77.4%	77.8%	78.0%
毛利	1,333	1,538	1,538	1,806	2,125	2,368
%销售收入	30.2%	26.1%	23.6%	22.6%	22.2%	22.0%
营业税金及附加	-78	-91	-92	-104	-134	-162
%销售收入	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%
销售费用	-774	-828	-762	-695	-800	-921
%销售收入	17.5%	14.0%	11.7%	8.7%	8.3%	8.6%
管理费用	-91	-126	-135	-120	-153	-172
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	1.5%	1.6%	1.6%
研发费用	-60	-63	-68	-88	-110	-124
%销售收入	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	330	431	482	799	927	989
%销售收入	7.5%	7.3%	7.4%	10.0%	9.7%	9.2%
财务费用	-30	-31	-32	-7	-8	-10
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-84	-33	-217	-174	-157	-65
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	19	3	-4	0	0	0
%税前利润	7.5%	0.8%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	252	403	235	623	767	919
营业利润率	5.7%	6.8%	3.6%	7.8%	8.0%	8.5%
营业外收支	0	0	1	0	0	0
税前利润	252	403	236	623	767	919
利润率	5.7%	6.8%	3.6%	7.8%	8.0%	8.5%
所得税	-47	-73	-67	-156	-142	-170
所得税率	18.5%	18.0%	28.3%	25.0%	18.5%	18.5%
净利润	205	330	169	467	625	749
少数股东损益	6	-3	-24	-22	-22	-22
归属于母公司的净利润	199	333	194	489	646	771
净利率	4.5%	5.7%	3.0%	6.1%	6.7%	7.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	205	330	169	467	625	749
少数股东损益	6	-3	-24	-22	-22	-22
非现金支出	200	150	343	239	217	123
非经营收益	4	13	18	62	18	21
营运资金变动	6	122	-94	-286	-648	-442
经营活动现金净流	414	615	435	482	211	451
资本开支	-62	-198	-43	-20	-10	-20
投资	1	-2	9	-5	0	0
其他	-17	-19	7	0	0	0
投资活动现金净流	-79	-219	-27	-25	-10	-20
股权募资	7	65	0	0	0	0
债权募资	-5	-159	-208	-34	195	-7
其他	-256	-275	-421	-210	-277	-329
筹资活动现金净流	-253	-369	-629	-244	-82	-336
现金净流量	84	28	-220	212	120	95

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	650	643	379	584	700	792
应收款项	335	324	397	417	499	560
存货	2,665	2,688	2,894	3,378	4,046	4,556
其他流动资产	259	406	499	495	498	501
流动资产	3,910	4,061	4,168	4,873	5,744	6,410
%总资产	70.4%	70.8%	72.6%	79.2%	84.0%	86.5%
长期投资	206	209	335	335	335	335
固定资产	455	530	449	394	355	326
%总资产	8.2%	9.2%	7.8%	6.4%	5.2%	4.4%
无形资产	799	757	585	418	282	220
非流动资产	1,644	1,676	1,576	1,278	1,095	997
%总资产	29.6%	29.2%	27.4%	20.8%	16.0%	13.5%
资产总计	5,553	5,737	5,745	6,151	6,838	7,407
短期借款	510	433	380	325	520	513
应付款项	382	347	420	559	671	757
其他流动负债	758	913	1,208	1,254	1,272	1,324
流动负债	1,650	1,694	2,008	2,138	2,463	2,594
长期贷款	279	196	36	57	57	57
其他长期负债	33	30	31	14	10	7
负债	1,962	1,920	2,075	2,209	2,531	2,659
普通股股东权益	3,542	3,632	3,530	3,823	4,211	4,674
其中：股本	889	889	889	889	889	889
未分配利润	1,184	1,315	1,183	1,476	1,864	2,327
少数股东权益	49	186	140	118	97	75
负债股东权益合计	5,553	5,737	5,745	6,151	6,838	7,407

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.224	0.375	0.218	0.550	0.728	0.868
每股净资产	3.987	4.088	3.973	4.303	4.739	5.260
每股经营现金净流	0.466	0.692	0.490	0.542	0.238	0.508
每股股利	0.200	0.250	0.350	0.220	0.291	0.347
回报率						
净资产收益率	5.62%	9.18%	5.49%	12.78%	15.35%	16.49%
总资产收益率	3.59%	5.81%	3.37%	7.95%	9.45%	10.41%
投入资本收益率	6.14%	7.94%	8.46%	13.86%	15.46%	15.16%
主营业务收入增长率	-4.73%	33.56%	10.48%	22.76%	19.78%	12.35%
EBIT 增长率	-27.50%	30.37%	11.80%	65.89%	15.98%	6.74%
净利润增长率	-43.22%	67.41%	-41.91%	152.36%	32.27%	19.25%
总资产增长率	-1.43%	3.32%	0.13%	7.07%	11.18%	8.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.0	17.1	18.2	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	319.1	224.0	204.6	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	20.2	10.9	11.7	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	35.3	32.8	25.1	18.0	13.5	11.0
偿债能力						
净负债/股东权益	1.48%	-2.22%	-1.72%	-7.68%	-5.18%	-6.79%
EBIT 利息保障倍数	11.1	13.7	15.0	107.0	110.6	99.7
资产负债率	35.32%	33.46%	36.12%	35.92%	37.01%	35.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	15	34	66
增持	0	0	2	8	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.12	1.19	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究