

珠宝业务增长亮眼，加盟渠道持续发力

——潮宏基（002345）点评报告

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

投资要点：

剔除商誉减值影响，前三季度业绩高增。2025Q1-Q3，公司实现营收 62.37 亿元（同比+28.35%），归母净利润 3.17 亿元（同比+0.33%），若剔除菲安妮计提商誉减值的影响，则前三季度归母净利润为 4.88 亿元（同比+54.52%），单 Q3 归母净利润 1.57 亿元（同比+81.54%），业绩增长主要源于核心业务“潮宏基”珠宝的贡献。2025Q1-Q3 经营活动产生现金流净额 6.02 亿元（同比+35.30%）。

产品迭代+IP 联名扩充，Q3 珠宝业务增长亮眼。公司持续创新和迭代“非遗花丝”品牌印记系列，Q3 推出新一代“花丝风雨桥”、“花丝福禄”、“臻金芳华”等系列新品；同时进一步拓展 IP 联名版图，Q3 推出黄油小熊、猫福珊迪 IP 授权系列。2025Q3，珠宝业务收入/归母净利润分别大幅增长 53.55%/86.80%。

加盟业务持续发力，与头部商业渠道合作强化品牌影响力。公司加盟业务持续发力，截止 2025 年 9 月底，潮宏基珠宝总店数为 1599 家，其中加盟店 1412 家，较年初净增加 144 家。Q3 相继在呼和浩特万象城、深圳湾万象城二期、宁波万象城及广州天河城等优质商业体开设新店，进一步强化品牌影响力。

前三季度毛利率与净利率有所下滑，期间费用管控良好。2025Q1-Q3，公司毛利率/净利率分别同比-1.00pcts/-1.43pcts 至 23.16%/5.07%，净利率下滑主因受菲安妮计提商誉减值的影响；费用率方面，销售费用率同比-2.71pcts 至 8.91%，管理/研发/财务费用率分别为 1.56%/1.16%/0.39%，同比分别-0.44/+0.26/-0.10pcts。

盈利预测与投资建议：2025 年以来，在金价高位、黄金珠宝整体需求偏弱的大环境下，公司珠宝业务实现了收入与利润高增、门店逆势扩张。预计未来随着产品持续创新、渠道拓展以及品牌影响力深化，公司业绩有望保持快速增长。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.74/5.75/6.94 亿元，对应 2025 年 10 月 30 日收

基础数据

总股本（百万股）	888.51
流通A股（百万股）	867.29
收盘价（元）	13.51
总市值（亿元）	120.04
流通A股市值（亿元）	117.17

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

利润增长超预期，加盟业务持续发力
产品力持续提升，2025Q1 归母净利润同比+44%
24Q2 归母净利润同比增长 16.76%，传统黄金产品收入快速增长

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6517.87	7822.42	9034.45	10319.94
增长率(%)	10.48	20.01	15.49	14.23
归母净利润(百万元)	193.65	473.73	574.66	693.79
增长率(%)	-41.91	144.63	21.31	20.73
每股收益(元)	0.22	0.53	0.65	0.78
市盈率(倍)	61.99	25.34	20.89	17.30
市净率(倍)	3.40	3.30	3.19	3.07

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

盘价的 PE 分别为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、原材料价格变动风险、渠道拓展不达预期风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6518	7822	9034	10320
同比增速 (%)	10.48	20.01	15.49	14.23
营业成本	4980	5982	6949	7961
毛利	1538	1840	2085	2359
营业收入 (%)	23.60	23.52	23.08	22.86
税金及附加	92	114	130	149
营业收入 (%)	1.41	1.45	1.44	1.44
销售费用	762	836	903	990
营业收入 (%)	11.69	10.69	9.99	9.59
管理费用	135	146	151	152
营业收入 (%)	2.07	1.87	1.67	1.47
研发费用	68	74	76	76
营业收入 (%)	1.04	0.94	0.84	0.74
财务费用	32	32	28	23
营业收入 (%)	0.49	0.41	0.32	0.23
资产减值损失	-217	-33	-66	-98
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他收益	6	8	9	10
投资收益	-4	-2	-3	-3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-50	-50	-50
资产处置收益	1	12	10	13
营业利润	235	573	696	840
营业收入 (%)	3.61	7.32	7.71	8.14
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	236	573	697	840
营业收入 (%)	3.62	7.33	7.71	8.14
所得税费用	67	142	181	215
净利润	169	431	516	625
营业收入 (%)	2.60	5.51	5.71	6.06
归属于母公司的净利润	194	474	575	694
同比增速 (%)	-41.91	144.63	21.31	20.73
少数股东损益	-24	-43	-59	-69
EPS（元/股）	0.22	0.53	0.65	0.78

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.22	0.53	0.65	0.78
BVPS	3.97	4.09	4.23	4.40
PE	61.99	25.34	20.89	17.30
PEG	-1.48	0.18	0.98	0.83
PB	3.40	3.30	3.19	3.07
EV/EBITDA	8.81	16.81	14.15	11.82
ROE	5.49%	13.04%	15.29%	17.76%
ROIC	8.16%	10.70%	12.30%	14.31%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	379	455	637	971
交易性金融资产	101	116	136	154
应收票据及应收账款	364	390	400	398
存货	2894	2976	3055	3043
预付款项	14	17	20	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	418	569	672	777
流动资产合计	4168	4523	4920	5366
长期股权投资	171	174	177	180
固定资产	449	474	495	511
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	7	5	5
商誉	509	509	479	419
递延所得税资产	47	42	42	42
其他非流动资产	382	371	323	275
资产总计	5745	6099	6440	6797
短期借款	332	332	332	332
应付票据及应付账款	203	215	261	295
预收账款	0	0	0	0
合同负债	82	105	119	137
应付职工薪酬	61	81	91	106
应交税费	102	108	130	146
其他流动负债	1560	1745	1880	2027
流动负债合计	2008	2254	2481	2711
长期借款	36	86	136	186
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	31	29	27	25
负债合计	2075	2369	2644	2922
归属于母公司的所有者权益	3530	3633	3758	3907
少数股东权益	140	97	38	-31
股东权益	3670	3730	3796	3876
负债及股东权益	5745	6099	6440	6797

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	435	538	692	936
投资	9	-68	-23	-22
资本性支出	-43	-36	-48	-45
其他	7	-69	-42	-42
投资活动现金流净额	-27	-173	-113	-109
债权融资	-47	75	48	48
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-162	50	50	50
筹资成本	-351	-412	-494	-591
其他	-70	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-629	-289	-396	-493
现金净流量	-220	76	182	334

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场