

潮宏基（002345）

2025 年三季报点评：剔除女包减值后 25Q3 归母净利同比+82%，珠宝业务持续高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,900	6,518	8,481	10,372	12,369
同比（%）	33.56	10.48	30.11	22.30	19.26
归母净利润（百万元）	333.35	193.65	429.43	656.71	794.61
同比（%）	67.41	(41.91)	121.76	52.93	21.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.48	0.74	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	36.01	61.99	27.95	18.28	15.11

投资要点

- **公司发布 2025 年三季报：**2025Q1-Q3 公司实现营收 62.4 亿元，同比+28.3%，实现归母净利 3.2 亿元，同比+0.3%，实现扣非归母净利 3.1 亿元，同比+1.3%。单拆 2025Q3，公司实现营收 21.3 亿元，同比+49.5%，归母净亏损 1428 万元，扣非归母净亏损 1548 万元。若剔除女包业务 2025Q3 商誉减值 1.71 亿元，则公司 2025Q1-Q3 实现归母净利 4.88 亿元，同比+54.5%，2025Q3 实现归母净利 1.57 亿元，同比+81.5%。
- **销售费用率下降明显：**①**毛利率：**2025Q1-Q3 为 23.2%，同比-1.0pct；2025Q3 毛利率为 21.9%，同比-2.3pct。②**费用率：**2025Q1-Q3 期间费用率为 12.0%，同比-3.0pct，其中销售费用率同比-2.7pct；2025Q3 期间费用率为 11.5%，同比-4.4pct，其中销售费用率同比-4.0pct。③**销售净利率：**2025Q1-Q3 为 5.1%，同比-1.4pct；2025Q3 为-0.8%（亏损），同比-6.7pct。
- **黄金珠宝业务持续高增，黄金产品系列不断丰富：**公司珠宝核心业务持续高增，带动收入及净利润增长。2025Q1-Q3，公司珠宝业务收入同比+30.7%，净利润同比+56.1%；2025Q3 单季度收入同比+53.6%，净利润同比+86.8%。品牌将东方文化元素与现代时尚相结合，不断丰富黄金品类与系列，2025Q3 推出新一代“花丝·风雨桥”“花丝·福禄”，以及“臻金·芳华”“臻金·霁蓝”“臻金·瑞佑”等系列新品，上市后广受好评；在巩固“串珠编绳”专柜优势的基础上，进一步拓展 IP 联名版图，2025Q3 成功推出黄油小熊、猫福珊迪两大 IP 授权系列，持续完善差异化 IP 联名矩阵。
- **加盟模式加速拓展，持续深化出海战略：**截至 2025Q3 末，潮宏基珠宝门店总数达 1599 家，其中加盟/直营店分别 1412/187 家，分别较年初净变动+144/-52 家。公司通过加盟模式加速渠道拓展，并成功进驻 SKP、万象城等国内顶级商业体，持续优化产品与服务，以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，着力提升单店经营效益，同时积极推进线上线下以及海外市场全渠道布局。
- **盈利预测与投资评级：**潮宏基是我国年轻时尚的黄金珠宝品牌，产品设计突出，拓店速度快，核心珠宝业务增速亮眼，公司已于 25 年 9 月 12 日向香港联交所递交了发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请，有望进一步推动国际化战略布局及品牌力提升。考虑到短期女包业务计提商誉减值，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测从 5.3/6.6/7.9 亿元至 4.3/6.6/7.9 亿元，同比分别+122%/+53%/+21%，2025-2027 年 PE 对应最新收盘价分别为 28/18/15 倍，但计提减值不影响公司实际经营情况以及现金流，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，终端消费偏弱等。

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.51
一年最低/最高价	4.68/18.18
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	11,717.09
总市值(百万元)	12,003.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.99
资产负债率(%,LF)	41.91
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.29

相关研究

《潮宏基(002345)：2025 年半年报点评：25H1 归母净利同增 44.3%，加盟渠道扩张加速》

2025-08-24

《潮宏基(002345)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 归母净利同增 44%，渠道扩张稳步推进》

2025-04-30

潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,168	5,081	5,939	7,029	营业总收入	6,518	8,481	10,372	12,369
货币资金及交易性金融资产	479	1,114	1,651	2,094	营业成本(含金融类)	4,980	6,481	7,994	9,484
经营性应收款项	378	491	600	716	税金及附加	92	114	140	167
存货	2,894	3,023	3,223	3,743	销售费用	762	933	1,131	1,346
合同资产	0	0	0	0	管理费用	135	153	178	213
其他流动资产	418	454	465	476	研发费用	68	85	104	124
非流动资产	1,576	1,379	1,366	1,352	财务费用	32	12	(7)	(23)
长期股权投资	171	171	171	171	加:其他收益	6	8	10	0
固定资产及使用权资产	504	484	463	442	投资净收益	(4)	17	21	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	26	34	41	减值损失	(217)	(209)	(70)	(100)
商誉	509	338	338	338	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	57	57	57	57	营业利润	235	519	793	959
其他非流动资产	317	303	303	303	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	5,745	6,460	7,305	8,381	利润总额	236	519	793	959
流动负债	2,008	2,213	2,409	2,700	减:所得税	67	93	143	173
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	401	401	401	净利润	169	425	650	787
经营性应付款项	203	216	266	316	减:少数股东损益	(24)	(4)	(7)	(8)
合同负债	82	127	156	186	归属母公司净利润	194	429	657	795
其他流动负债	1,343	1,468	1,585	1,797	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.48	0.74	0.89
非流动负债	67	65	63	61	EBIT	468	531	786	936
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	593	563	819	970
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.60	23.58	22.93	23.33
租赁负债	28	26	24	22	归母净利率(%)	2.97	5.06	6.33	6.42
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	10.48	30.11	22.30	19.26
负债合计	2,075	2,277	2,471	2,761	归母净利润增长率(%)	(41.91)	121.76	52.93	21.00
归属母公司股东权益	3,530	4,047	4,704	5,499					
少数股东权益	140	136	129	121					
所有者权益合计	3,670	4,183	4,833	5,620					
负债和股东权益	5,745	6,460	7,305	8,381					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	562	562	488	每股净资产(元)	3.97	4.56	5.29	6.19
投资活动现金流	(27)	160	1	(20)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	(629)	(87)	(26)	(25)	ROIC(%)	7.81	9.94	12.97	13.50
现金净增加额	(220)	635	537	443	ROE-摊薄(%)	5.49	10.61	13.96	14.45
折旧和摊销	125	32	33	34	资产负债率(%)	36.12	35.25	33.83	32.94
资本开支	(43)	151	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.99	27.95	18.28	15.11
营运资本变动	(94)	(111)	(194)	(456)	P/B (现价)	3.40	2.97	2.55	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>