

潮宏基 (002345.SZ)

Q3 主业增速超预期，盈利能力显著提升

Q3 主业增长强劲，营收同比+49.52%，剔除商誉减值影响后归母净利润同比+81.54%。季内渠道扩张加速，毛利率受渠道结构变化略有下滑但费用率明显降低，整体盈利能力提升。由于公司主业表现超预期，但计提了较大商誉减值，我们下调 2025 年利润、上调 2026 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.25 亿、6.70 亿、8.02 亿，对应 25PE28.3X，维持“强烈推荐”评级。

□ **Q3 主业增长超预期，商誉减值影响利润表现。**单 Q3 季度公司实现营收 21.35 亿元/+49.52%，受商誉减值影响季内归母净利润为-1427.95 万元，剔除商誉减值影响后归母净利润 1.57 亿元/+81.54%。其中 25Q3 珠宝业务收入同比+53.55%，净利润同比+86.80%，增势强劲。25Q1-Q3 累计实现营收 62.37 亿元/+28.35%，归母净利润 3.17 亿元/+0.33%，剔除减值影响后归母净利润 4.88 亿元/+54.52%。

□ **季内渠道扩张加速。**截至 2025 年 9 月底，潮宏基珠宝门店总数达 1599 家，其中加盟店 1412 家、自营店 187 家，季内加盟店净增 72 家、自营店净减少 13 家，开店环比提速。

□ **毛利率受渠道结构变化略有下滑，费用率明显降低。**25Q3 毛利率 21.93%，同比-2.27pct，预计主要来自加盟/直营渠道调整带来的结构变化。季内费用率优化明显，Q3 销售费用率 8.23%，同比大幅下降 4.02pct，主要来自规模效应、线上营销投入效率优化及线下渠道费用管控强化；管理费用率 1.57%，同比下降 0.62pct。公司 25Q1-Q3 毛利率为 23.16%，同比-1.00pct；销售/管理费用率分别为 8.91%/1.56%，分别同比-2.71/-0.43pct。

□ **现金流健康，存货周转提速。**公司前三季度经营活动现金流 6.02 亿元，同比+35.30%。周转速度加快，前三季度存货周转天数 174 天，同比下降 31 天。

□ **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。由于公司主业表现超预期，但同时 Q3 计提了较大商誉减值，我们下调 2025 年利润预期同时略上调 2026 年利润预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.25 亿、6.70 亿、8.02 亿，对应 25PE28.3X，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

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5900	6518	8464	10271	11902
同比增长	34%	10%	30%	21%	16%
营业利润(百万元)	403	235	544	857	1026
同比增长	60%	-42%	131%	58%	20%
归母净利润(百万元)	333	194	425	670	802
同比增长	67%	-42%	119%	58%	20%
每股收益(元)	0.38	0.22	0.48	0.75	0.90
PE	36.1	62.1	28.3	18.0	15.0
PB	3.3	3.4	3.3	3.0	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/商业

目标估值：NA

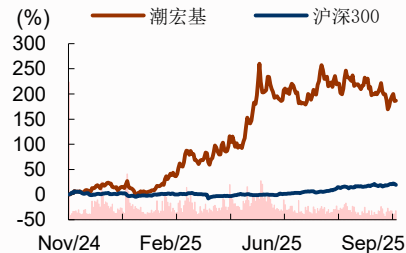
当前股价：13.54 元

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）	12.0
流通市值（十亿元）	11.7
每股净资产（MRQ）	4.0
ROE（TTM）	5.5
资产负债率	41.9%
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	-4	32	174
相对表现	-5	7	153



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《潮宏基 (002345) —25H1 盈利能力显著提升，下半年开店有望提速》
2025-08-28
- 2、《潮宏基 (002345) —东方时尚珠宝，引领黄金珠宝行业新范式》
2025-08-05
- 3、《潮宏基 (002345) —差异化产品 & 定位驱动增长，25Q1 业绩超预期》
2025-05-05

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王雪玉 S1090525070005

wangxueyu@cmschina.com.cn

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	4997	5840	6737
现金	643	379	516	721	902
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	472	573	664
其它应收款	37	33	43	52	60
存货	2688	2894	3348	3765	4282
其他	336	399	518	629	728
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	6482	7243	8067
流动负债	1694	2008	2648	3021	3475
短期借款	333	332	627	638	768
应付账款	116	203	266	325	378
预收账款	89	83	109	133	154
其他	1156	1392	1646	1925	2175
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	2715	3087	3541
股本	889	889	889	889	889
资本公积金	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1463	1346	1460	1875	2274
少数股东权益	186	140	124	98	67
归属于母公司所有者权益	3632	3530	3644	4058	4458
负债及权益合计	5737	5745	6482	7243	8067

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	233	485	490
净利润	330	169	408	644	771
折旧摊销	70	85	102	92	83
财务费用	37	37	23	28	30
投资收益	(3)	3	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	177	162	(299)	(277)	(392)
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)	(88)	(272)	(302)
借款变动	(92)	(301)	247	11	130
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)	(255)	(402)
其他	(34)	(32)	(23)	(28)	(30)
现金净增加额	27	(220)	137	205	180

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5900	6518	8464	10271	11902
营业成本	4362	4980	6550	7992	9287
营业税金及附加	91	92	119	145	168
营业费用	828	762	820	892	1034
管理费用	126	135	150	161	187
研发费用	63	68	80	97	112
财务费用	31	32	23	28	30
资产减值损失	(7)	(217)	(180)	(100)	(60)
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	544	857	1026
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	545	858	1026
所得税	73	67	136	214	256
少数股东损益	(3)	(24)	(16)	(26)	(31)
归属于母公司净利润	333	194	425	670	802

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	34%	10%	30%	21%	16%
营业利润	60%	-42%	131%	58%	20%
归母净利润	67%	-42%	119%	58%	20%
获利能力					
毛利率	26.1%	23.6%	22.6%	22.2%	22.0%
净利率	5.7%	3.0%	5.0%	6.5%	6.7%
ROE	9.3%	5.4%	11.8%	17.4%	18.8%
ROIC	8.0%	4.5%	10.0%	14.4%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	33.5%	36.1%	41.9%	42.6%	43.9%
净负债比率	11.0%	7.2%	10.2%	9.3%	10.0%
流动比率	2.4	2.1	1.9	1.9	1.9
速动比率	0.8	0.6	0.6	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	20.2	19.6	19.2
应付账款周转率	33.6	31.3	27.9	27.0	26.4
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.22	0.48	0.75	0.90
每股经营净现金	0.69	0.49	0.26	0.55	0.55
每股净资产	4.09	3.97	4.10	4.57	5.02
每股股利	0.25	0.35	0.29	0.45	0.54
估值比率					
PE	36.1	62.1	28.3	18.0	15.0
PB	3.3	3.4	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	30.9	46.1	21.4	14.7	12.6

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。