

潮宏基（002345.SZ）

Q3 珠宝主业利润高速增长，营运能力卓越

公司 2025Q3 营收增长 50%，不考虑商誉减值的影响后，归母净利润同比增长 82%，表现优异。公司发布 2025Q3 季报，单 Q3 公司营收同比增长 49.5%至 21.3 亿元，公司毛利率同比下降 2.3pcts 至 21.9%，销售费用率同比下降 4pcts 至 8.2%，管理费用率同比下降 0.6pcts 至 1.6%，费用管控能力优异。期内公司针对女包业务计提商誉减值约 1.71 亿元（2024 年的商誉减值计提发生在 Q4，计提金额为 1.77 亿元），综合考虑商誉减值的因素后，公司 2025Q3 亏损约 1400 万元，若剔除女包业务商誉减值的影响后，2025Q3 归母净利润同比增长 81.54%至 1.57 亿元。

➤ **2025Q1~Q3:** 前三季度公司营收同比增长 28.3%至 62.4 亿元，毛利率同比下降 1pcts 至 23.2%，销售费用率同比下降 2.7pcts 至 8.9%，管理费用率同比下降 0.4pcts 为 1.6%，由于计提商誉减值的影响，公司前三季度归母净利润同比增长 0.3%至 3.2 亿元，若不考虑商誉减值因素，公司前三季度归母净利润同比增长 54.52%至 4.88 亿元。

产品更新迭代持续，品牌印记产品市场影响力不断提升。公司持续创新与迭代“非遗花丝”品牌印记系列产品，第三季度推出新一代“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。同时公司在巩固“串珠编绳”专柜优势的基础上进一步拓展 IP 联名版图，Q3 推出黄油小熊、猫福珊迪两大 IP 授权系列。

推动加盟拓店，带动业务规模扩张。截止 2025 年 9 月底，潮宏基珠宝门店总数达到 1599 家（对比年初增加 94 家，单 Q3 增加 59 家），其中加盟店数量为 1412 家（对比年初增加 144 家，单 Q3 增加 72 家），Q3 拓店提速，当前公司同加盟商合作加大市场拓展力度，期内公司持续深化与华润、龙湖、吾悦等头部商业渠道的合作，在多家优质商业体开设新店，加大市场渗透率。针对线上渠道，公司秉持提质增效策略，同时加大内容电商以及直播电商建设力度，2025H1 公司电商子公司净利润同比增长 70.64%，我们预计 2025Q3 公司电商业务或有优异的销售表现。

营运能力卓越，现金回流优异。截止 2025Q3 末公司存货金额为 32.8 亿元，同比增长 12.6%，存货周转天数同比下降 31 天至 174 天；截止 2025Q3 公司应收账款金额为 3.9 亿元，同比增长 36.3%，应收账款周转天数同比持平为 16 天左右；2025 年前三季度公司经营性现金流净额为 6 亿元，同比增长 35.3%，公司整体营运能力卓越。

展望 2025 年，我们预计公司归母净利润为 4.04 亿元。基于前三季度的销售表现，我们预计公司 2025 年营收增长 35.5%至 88.31 亿元，归母净利润为 4.04 亿元。近期公司港股上市进程推进，我们判断此举将有助于公司推进全球化战略布局，提升公司以及品牌在国际范围的影响力。

盈利预测与投资建议：公司产品设计能力持续提升，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.04/5.53/6.60 亿元，当前股价对应 2025 年 PE 为 30 倍，维持“增持”评级。

风险提示：金价波动风险；消费环境波动；门店优化不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,900	6,518	8,831	10,577	12,331
增长率 yoy（%）	33.6	10.5	35.5	19.8	16.6
归母净利润（百万元）	333	194	404	553	660
增长率 yoy（%）	67.4	-41.9	108.9	36.8	19.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.22	0.46	0.62	0.74
净资产收益率（%）	8.6	4.6	10.2	12.8	13.6
P/E（倍）	36.0	62.0	29.7	21.7	18.2
P/B（倍）	3.3	3.4	3.2	3.0	2.7

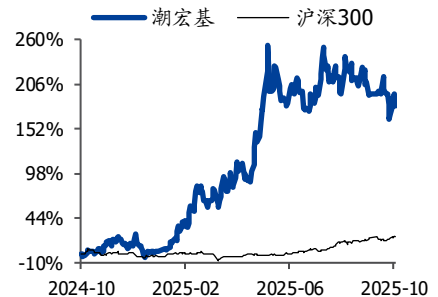
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	饰品
前次评级	增持
10 月 30 日收盘价（元）	13.51
总市值（百万元）	12,003.81
总股本（百万股）	888.51
其中自由流通股（%）	97.61
30 日日均成交量（百万股）	20.64

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号：S0680524060004

邮箱：wangjiawei@gszq.com

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

相关研究

- 《潮宏基（002345.SZ）：处于品牌力上升通道，2025H1 业绩增速优异》 2025-08-24
- 《潮宏基（002345.SZ）：2025Q1 业绩增速优异，期待后续表现》 2025-05-01
- 《潮宏基（002345.SZ）：三季度收入略有下滑，渠道拓店如期推进》 2024-10-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4061	4168	6574	6295	7530
现金	643	379	1590	1692	1850
应收票据及应收账款	286	364	439	481	547
其他应收款	37	33	62	52	81
预付账款	14	14	37	20	42
存货	2688	2894	3961	3565	4525
其他流动资产	392	485	485	485	485
非流动资产	1676	1576	1674	1753	1826
长期投资	198	171	137	103	69
固定资产	530	449	599	697	795
无形资产	24	19	15	12	9
其他非流动资产	924	938	923	941	954
资产总计	5737	5745	8248	8048	9356
流动负债	1694	2008	4227	3587	4405
短期借款	333	332	2015	1511	2139
应付票据及应付账款	116	203	393	434	285
其他流动负债	1245	1474	1819	1642	1980
非流动负债	226	67	179	286	357
长期借款	196	36	149	256	326
其他非流动负债	30	31	31	31	31
负债合计	1920	2075	4406	3874	4762
少数股东权益	186	140	129	108	74
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1281	1295	1295	1295	1295
留存收益	1581	1463	1540	1605	1684
归属母公司股东权益	3632	3530	3712	4066	4521
负债和股东权益	5737	5745	8248	8048	9356

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	-134	841	-188
净利润	330	169	393	533	626
折旧摊销	70	85	81	47	55
财务费用	31	32	37	50	53
投资损失	-3	4	4	4	4
营运资金变动	110	-110	-648	209	-924
其他经营现金流	77	256	-1	-1	-1
投资活动现金流	-219	-27	-181	-128	-131
资本支出	206	105	132	112	108
长期投资	-2	9	34	34	34
其他投资现金流	-15	87	-16	18	10
筹资活动现金流	-369	-629	-489	-107	-151
短期借款	-106	-2	-332	0	0
长期借款	-83	-160	113	107	71
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-65	15	0	0	0
其他筹资现金流	-115	-482	-270	-213	-222
现金净增加额	28	-220	-804	607	-471

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5900	6518	8831	10577	12331
营业成本	4362	4980	6854	8278	9708
营业税金及附加	91	92	139	166	193
营业费用	828	762	874	989	1104
管理费用	126	135	141	143	166
研发费用	63	68	71	85	99
财务费用	31	32	37	50	53
资产减值损失	-40	-217	-171	-128	-139
其他收益	8	6	6	6	6
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	3	-4	-4	-4	-4
资产处置收益	26	1	1	1	1
营业利润	403	235	548	742	872
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	548	743	872
所得税	73	67	155	210	247
净利润	330	169	393	533	626
少数股东损益	-3	-24	-11	-20	-35
归属母公司净利润	333	194	404	553	660
EBITDA	480	327	658	829	968
EPS (元)	0.38	0.22	0.46	0.62	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	10.5	35.5	19.8	16.6
营业利润(%)	60.0	-41.6	132.7	35.6	17.4
归属于母公司净利润(%)	67.4	-41.9	108.9	36.8	19.3
获利能力					
毛利率(%)	26.1	23.6	22.4	21.7	21.3
净利率(%)	5.7	3.0	4.6	5.2	5.4
ROE(%)	8.6	4.6	10.2	12.8	13.6
ROIC(%)	7.8	4.4	7.0	9.5	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	36.1	53.4	48.1	50.9
净负债比率(%)	0.4	1.8	16.6	4.2	16.4
流动比率	2.4	2.1	1.6	1.8	1.7
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	21.4	20.1	22.0	23.0	24.0
应付账款周转率	33.6	31.3	23.0	20.0	27.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.22	0.46	0.62	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.49	-0.15	0.95	-0.21
每股净资产(最新摊薄)	4.09	3.97	4.18	4.58	5.09
估值比率					
P/E	36.0	62.0	29.7	21.7	18.2
P/B	3.3	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	25.3	37.0	19.3	14.7	13.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com