

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潮宏基 (002345)

投资评级

上次评级

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

相关研究

潮宏基 (002345.SZ) 25H1 点评: 加盟
拓店顺畅, 利润较快增长潮宏基 (002345.SZ) 2024&25Q1 点评:
2024 年女包减值落地, 25Q1 经营效率
优化、利润超预期潮宏基 (002345.SZ) 24H1 点评: 利润超
预期, 珠宝加盟贡献主要业绩增长

信达证券股份有限公司

潮宏基 25Q3: 业绩高增长+主业韧性彰显, 渠道扩张与品牌创新驱动长期发展

2025 年 11 月 01 日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 62.37 亿元 (yoy+28.35%), 归母净利润 3.17 亿元 (yoy+0.33%), 扣非归母净利润 3.14 亿元 (yoy+1.25%)。单 Q3 实现营业收入 21.35 亿元 (yoy+49.52%), 归母净利润-0.14 亿元 (yoy-116.52%)。Q3 业绩亏损主要系公司对女包业务菲安妮计提 1.71 亿元商誉减值准备, 剔除该影响后, 25Q1-Q3 归母净利润为 4.88 亿元 (yoy+54.52%), 单 Q3 归母净利润为 1.57 亿元 (yoy+81.54%)。

点评:

- **25 Q3 收入加速增长, 核心珠宝业务表现强劲。** 2025Q3 公司收入同比增长 49.52%, 增速较上半年边际提升。核心珠宝业务为主要增长引擎, 25Q3 收入同比增长 53.55%, 净利润同比增长 86.80%, 利润增速高于收入增速。
- **渠道扩张如期提速, 多品牌与国际化并行。** 截至 2025 年 9 月底, 公司门店总数达 1,599 家, 其中加盟店 1,412 家, 较年初净增 144 家, 开店速度在 Q3 明显加快。公司积极推进“1+N”品牌战略, 定位礼赠场景的子品牌舒芙蕾(Soufflé) 打造珠宝礼赠专家品牌的差异化战略定位, 前瞻性布局高端市场, 同时海外市场稳步推进。
- **主业盈利能力显著提升, 商誉减值影响当期表观利润。** 25Q3 归母净利润亏损主要系对女包业务菲安妮计提 1.71 亿元商誉减值准备所致。剔除该一次性影响后, Q3 归母净利润为 1.57 亿元, 同比大增 81.54%, 主业经营韧性十足。盈利能力持续改善, 剔除商誉减值影响后, 前三季度净利率达 7.8%, 同比提升 1.3pct。毛利率略有下滑, 主要系毛利率相对较低的加盟渠道收入占比提升所致。公司加大新产品研发投入, 前三季度研发费用同比增长 64.81%, 为产品持续创新提供保障。
- **盈利预测与投资评级:** 25 Q3 收入端在行业调整期内实现加速增长, 剔除减值影响后利润端表现超预期, 核心珠宝业务势能强劲。公司积极推动产品创新、渠道扩张与品牌升级, 多品牌矩阵与国际化布局为长期发展注入新动力。我们预测 25~27 年公司归母净利润分别为 4.8/6.4/7.6 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 25.0x/18.7x/15.7x。
- **风险提示:** 女包业务经营不及预期, 金价剧烈波动, 同店表现、渠道拓展、加盟商拿货不及预期, 行业竞争加剧。

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346
增长率 YoY %	33.6%	10.5%	22.0%	20.2%	18.7%
归属母公司净利润 (百万元)	333	194	481	644	764
增长率 YoY%	67.4%	-41.9%	148.6%	33.8%	18.6%
毛利率%	26.1%	23.6%	21.8%	20.8%	19.9%
净资产收益率ROE%	9.2%	5.5%	13.0%	16.1%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.22	0.54	0.72	0.86
市盈率 P/E(倍)	36.09	62.12	24.99	18.68	15.74
市净率 P/B(倍)	3.31	3.41	3.24	3.01	2.76

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年10月31日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,061	4,168	4,756	5,490	6,206	营业总收入	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346
货币资金	643	379	603	587	759	营业成本	4,362	4,980	6,221	7,566	9,083
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	91	92	112	135	160
应收账款	286	364	387	462	515	销售费用	828	762	772	822	908
预付账款	14	14	20	24	29	管理费用	126	135	138	158	182
存货	2,688	2,894	3,155	3,781	4,192	研发费用	63	68	64	67	68
其他	429	518	591	636	711	财务费用	31	32	18	16	16
非流动资产	1,676	1,576	1,463	1,374	1,288	减值损失合计	-40	-217	-50	-20	-10
长期股权投资	198	171	171	171	171	投资净收益	3	-4	-3	-2	-1
固定资产(合计)	530	449	439	422	399	其他	41	6	9	10	9
无形资产	24	19	14	9	4	营业利润	403	235	584	782	928
其他	924	938	840	772	714	营业外收支	0	1	1	1	1
资产总计	5,737	5,745	6,220	6,864	7,494	利润总额	403	236	585	783	928
流动负债	1,694	2,008	2,280	2,657	2,940	所得税	73	67	108	145	172
短期借款	333	332	320	320	320	净利润	330	169	477	638	757
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-24	-5	-6	-8
应付账款	116	203	195	288	292	归属母公司净利润	333	194	481	644	764
其他	1,245	1,474	1,766	2,049	2,329	EBITDA	562	593	784	955	1,096
非流动负债	226	67	95	80	70	EPS(当年)(元)	0.38	0.22	0.54	0.72	0.86
长期借款	196	36	65	50	40	现金流量表					
其他	30	31	31	31	31	单位:百万元					
负债合计	1,920	2,075	2,375	2,737	3,010	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	186	140	135	129	121	经营活动现金流	615	435	400	262	520
归属母公司股东权益	3,632	3,530	3,709	3,998	4,362	净利润	330	169	477	638	757
负债和股东权益	5,737	5,745	6,220	6,864	7,494	折旧摊销	117	125	129	136	142
重要财务指标						财务费用	37	37	22	22	22
单位:百万元						投资损失	-3	3	3	2	1
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	129	-94	-280	-554	-410
营业总收入	5,900	6,518	7,954	9,558	11,346	其它	4	194	49	19	8
同比(%)	33.6%	10.5%	22.0%	20.2%	18.7%	投资活动现金流	-219	-27	-68	-66	-66
归属母公司净利润	333	194	481	644	764	资本支出	-198	-43	-59	-59	-58
同比	67.4%	-41.9%	148.6%	33.8%	18.6%	长期投资	-2	9	-5	-5	-5
毛利率(%)	26.1%	23.6%	21.8%	20.8%	19.9%	其他	-19	7	-4	-3	-2
ROE%	9.2%	5.5%	13.0%	16.1%	17.5%	筹资活动现金流	-369	-629	-108	-213	-282
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.22	0.54	0.72	0.86	吸收投资	65	0	9	0	0
P/E	36.09	62.12	24.99	18.68	15.74	借款	-189	-162	17	-15	-10
P/B	3.31	3.41	3.24	3.01	2.76	支付利息或股息	-221	-351	-333	-378	-422
EV/EBITDA	10.79	8.81	15.16	12.45	10.68	现金流净增加额	28	-220	225	-17	173



研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。