

2025 年 11 月 01 日

产品、渠道持续优化，珠宝主业加速增长

潮宏基(002345) 2025 年三季报点评

评级:	买入	股票代码:	002345
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	18.18/4.68
目标价格:		总市值(亿)	120.30
最新收盘价:	13.54	自由流通市值(亿)	0.00
		自由流通股数(百万)	0.00

事件概述

2025 年前三季度，公司实现营收 62.37 亿元/+28.35%，归母净利润 3.17 亿元/+0.33%，剔除商誉减值后的归母净利润 4.88 亿元/+54.52%；单 Q3 来看，公司实现营收 21.35 亿元/+49.52%，归母净利润-0.14 亿元/-116.52%，剔除商誉减值后的归母净利润 1.57 亿元/+81.54%。

分析判断：

► 珠宝主业加速增长，菲安妮计提商誉减值拖累利润

分业务来看，2025Q3，珠宝业务收入和净利润同比分别+53.55%/+86.80%，增速环比进一步加快，且随着公司渠道和产品结构趋于稳定，净利润增速高于收入增速；皮具业务方面，虽然菲安妮近年来在品牌升级和年轻化改造等工作初见成效，但受 2025 年国内、外整体消费环境的影响，预计菲安妮经营业绩将受到一定影响，因此公司计提商誉减值准备 1.71 亿元。

► 加盟开店环比提速，产品持续创新迭代

渠道端，2025Q3，潮宏基珠宝门店净增 59 家，其中加盟店/直营店分别净增 72/-13 家；2025 年前三季度，潮宏基珠宝门店累计净增 94 家至 1599 家，其中加盟店净增 144 家至 1412 家、直营店净关 50 家至 187 家。产品端，持续创新与迭代“非遗花丝”品牌印记系列，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；进一步拓展 IP 联名版图，推出黄油小熊、猫福珊迪两大 IP 授权系列。

► 渠道和产品结构调整，带动费用率持续优化

2025Q3，公司毛利率 21.93%/-2.27pct，预计主要系加盟收入占比提升；管理费用率/销售费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.57%/8.23%/1.29%/0.37%，同比分别-0.62pct/-4.02pct/+0.27pct/-0.06pct，预计主要系加盟门店扩张（轻资产）及收入增长带来的费用摊薄。

投资建议

结合公司三季报业绩，我们调整此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司营收分别为 80.07/91.68/103.83 亿元（原预测为 77.88/89.49/99.00 亿元），归母净利润分别为 4.50/6.76/8.01 亿元（原预测为 5.06/6.32/7.53 亿元），EPS 分别为 0.51/0.76/0.90 元（原预测为 0.57/0.71/0.85 元），最新股价（10 月 31 日收盘价 13.54 元）对应 PE 分别为 27/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、金价大幅波动、加盟拓展不及预期、商誉减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	8,007	9,168	10,383
YoY (%)	33.6%	10.5%	22.9%	14.5%	13.3%
归母净利润(百万元)	333	194	450	676	801
YoY (%)	67.4%	-41.9%	132.4%	50.1%	18.5%
毛利率 (%)	26.1%	23.6%	22.7%	22.2%	22.2%
每股收益 (元)	0.38	0.22	0.51	0.76	0.90
ROE	9.2%	5.5%	11.6%	14.8%	14.9%
市盈率	35.63	61.55	26.73	17.81	15.03

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 许光辉

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

分析师: 王璐

邮箱: wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,518	8,007	9,168	10,383	净利润	169	449	674	799
YoY (%)	10.5%	22.9%	14.5%	13.3%	折旧和摊销	125	18	18	18
营业成本	4,980	6,188	7,134	8,080	营运资金变动	-94	-338	-115	-224
营业税金及附加	92	96	110	125	经营活动现金流	435	324	590	606
销售费用	762	713	779	851	资本开支	-43	1	0	0
管理费用	135	125	133	145	投资	9	-125	0	0
财务费用	32	27	21	13	投资活动现金流	-27	-121	0	0
研发费用	68	88	101	114	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-217	-171	0	0	债务募资	-208	303	0	0
投资收益	-4	-13	0	0	筹资活动现金流	-629	201	-13	-13
营业利润	235	599	899	1,065	现金净流量	-220	404	577	593
营业外收支	1	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	236	599	899	1,065	成长能力				
所得税	67	150	225	266	营业收入增长率	10.5%	22.9%	14.5%	13.3%
净利润	169	449	674	799	净利润增长率	-41.9%	132.4%	50.1%	18.5%
归属于母公司净利润	194	450	676	801	盈利能力				
YoY (%)	-41.9%	132.4%	50.1%	18.5%	毛利率	23.6%	22.7%	22.2%	22.2%
每股收益	0.22	0.51	0.76	0.90	净利率	3.0%	5.6%	7.4%	7.7%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	3.4%	6.9%	9.2%	9.7%
货币资金	379	783	1,360	1,953	净资产收益率 ROE	5.5%	11.6%	14.8%	14.9%
预付款项	14	15	18	20	偿债能力				
存货	2,894	3,294	3,443	3,739	流动比率	2.08	2.13	2.34	2.59
其他流动资产	882	1,079	1,168	1,204	速动比率	0.44	0.59	0.82	1.02
流动资产合计	4,168	5,172	5,989	6,916	现金比率	0.19	0.32	0.53	0.73
长期股权投资	171	171	171	171	资产负债率	36.1%	38.4%	35.9%	33.3%
固定资产	449	431	414	396	经营效率				
无形资产	19	19	19	19	总资产周转率	1.14	1.30	1.32	1.33
非流动资产合计	1,576	1,371	1,354	1,336	每股指标（元）				
资产合计	5,745	6,543	7,343	8,252	每股收益	0.22	0.51	0.76	0.90
短期借款	332	320	320	320	每股净资产	3.97	4.38	5.14	6.04
应付账款及票据	203	227	268	293	每股经营现金流	0.49	0.37	0.66	0.68
其他流动负债	1,474	1,883	1,968	2,053	每股股利	0.35	0.10	0.00	0.00
流动负债合计	2,008	2,430	2,556	2,666	估值分析				
长期借款	36	65	65	65	PE	61.55	26.73	17.81	15.03
其他长期负债	31	18	18	18	PB	1.46	3.09	2.63	2.24
非流动负债合计	67	83	83	83					
负债合计	2,075	2,513	2,639	2,749					
股本	889	889	889	889					
少数股东权益	140	139	137	136					
股东权益合计	3,670	4,030	4,704	5,503					
负债和股东权益合计	5,745	6,543	7,343	8,252					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。