

公司研究

渠道持续扩张，剔除商誉减值后 Q3 利润表现靓丽

——潮宏基（002345.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 62.4 亿元，同比增长 28.3%，归母净利润 3.2 亿元，同比+0.3%，剔除商誉减值后归母净利润 4.9 亿元，同比+54.5%；1Q/2Q/3Q 2025，公司实现营收 22.5/18.5/21.3 亿元，同比增长 25.4%/13.1%/49.5%，归母净利润 1.9/1.4/-0.1 亿元，同比+44.4%/+44.3%/-116.5%，3Q2025 剔除商誉减值后归母净利润 1.6 亿元，同比+81.5%。

点评：

渠道持续扩张，核心珠宝业务收入增速突出：2025 年前三季度，公司珠宝业务收入同比增长 30.7%，其中 Q3 收入同比增长 53.6%，核心珠宝业务高速增长驱动公司营收规模快速增长。

截至 2025Q3 末，潮宏基珠宝门店总数达 1599 家，其中加盟店 1412 家，较年初净增 144 家。公司持续深化与华润、龙湖、吾悦等头部商业渠道的合作，Q3 相继在呼和浩特万象城、深圳湾万象城二期、宁波万象城及广州天河城等优质商业体成功开设新店，进一步强化渠道影响力与品牌站位。

渠道结构变化，毛利率略有下滑，但净利率有所提升：2025 年前三季度，公司毛利率为 23.2%，同比-1.0pcts，归母净利率 5.1%，同比-1.4pcts，剔除商誉减值后归母净利率为 7.8%，同比+1.3pcts；3Q2025，公司毛利率为 21.9%，同比-2.3pcts，归母净利率-0.7%，同比-6.7pcts，剔除商誉减值后归母净利率为 7.4%，同比+1.3pcts。我们认为，公司毛利率小幅降低主要原因系毛利率较低的加盟渠道收入占比提高。

2025 年前三季度，公司期间费用率为 12.0%，同比-3.0pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率为 8.9%/1.6%/1.2%/0.4%，同比-2.7/-0.4/+0.3/-0.1pcts；3Q2025，公司期间费用率为 11.5%，同比-4.4pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率为 8.2%/1.6%/1.3%/0.4%，同比-4.0/-0.6/+0.3/-0.1pcts。

剔除商誉减值后 Q3 业绩表现亮眼，维持“买入”评级：我们上调对公司 2025-2027 年归母净利润的预测至 4.7/6.6/7.8 亿元（上调幅度为 7%/32%/43%），2025-2027 年 EPS 为 0.53/0.74/0.88 元，当前股价对应 PE 为 25/18/15 倍。公司围绕“聚焦主品牌、延展 1+N、全渠道营销、国际化”的核心战略，产品力与品牌力不断提升，维持“买入”评级。

风险提示：门店扩张不及预期，黄金饰品景气度不及预期，箱包表现不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,900	6,518	8,169	9,671	11,188
营业收入增长率	33.56%	10.48%	25.34%	18.38%	15.69%
归母净利润（百万元）	333	194	473	660	780
归母净利润增长率	67.41%	-41.91%	144.51%	39.39%	18.14%
EPS（元）	0.38	0.22	0.53	0.74	0.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.18%	5.49%	12.82%	16.05%	17.10%
P/E	36	62	25	18	15
P/B	3.3	3.4	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31

买入（维持）

当前价：13.54 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：朱浩宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004

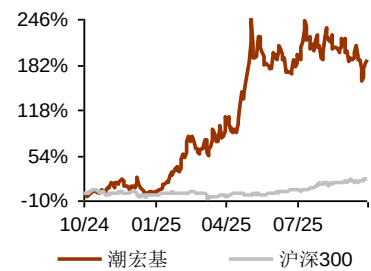
021-52523872

wuziqian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.89
总市值(亿元):	120.30
一年最低/最高(元):	4.58/18.05
近 3 月换手率:	171.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.59	-19.05	160.76
绝对	-4.59	-5.19	180.02

资料来源：Wind

相关研报

产品力持续强化，开拓东南亚市场——潮宏基（002345.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,900	6,518	8,169	9,671	11,188
营业成本	4,362	4,980	6,333	7,523	8,664
折旧和摊销	40	54	58	69	81
税金及附加	91	92	115	136	158
销售费用	828	762	735	919	1,096
管理费用	126	135	131	164	190
研发费用	63	68	98	116	134
财务费用	31	32	20	30	41
投资收益	3	-4	3	3	3
营业利润	403	235	583	811	957
利润总额	403	236	584	811	957
所得税	73	67	105	146	172
净利润	330	169	478	665	785
少数股东损益	-3	-24	5	5	5
归属母公司净利润	333	194	473	660	780
EPS(元)	0.38	0.22	0.53	0.74	0.88

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	615	435	437	301	424
净利润	333	194	473	660	780
折旧摊销	40	54	58	69	81
净营运资金增加	276	298	388	551	571
其他	-34	-111	-483	-980	-1,007
投资活动产生现金流	-219	-27	-200	-225	-200
净资本支出	-198	-43	-203	-203	-203
长期投资变化	198	171	0	0	0
其他资产变化	-218	-154	3	-22	3
融资活动现金流	-369	-629	-125	15	-133
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-160	-213	206	284	241
无息负债变化	119	367	7	70	68
净现金流	28	-220	111	90	91

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.1%	23.6%	22.5%	22.2%	22.6%
EBITDA 率	9.3%	12.1%	12.4%	9.5%	9.7%
EBIT 率	8.1%	10.8%	11.7%	8.7%	9.0%
税前净利润率	6.8%	3.6%	7.1%	8.4%	8.6%
归母净利润率	5.7%	3.0%	5.8%	6.8%	7.0%
ROA	5.8%	2.9%	7.8%	9.6%	10.2%
ROE (摊薄)	9.2%	5.5%	12.8%	16.0%	17.1%
经营性 ROIC	8.7%	11.0%	15.7%	12.3%	13.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	36%	37%	38%	38%
流动比率	2.40	2.08	2.13	2.13	2.18
速动比率	0.81	0.63	0.65	0.65	0.66
归母权益/有息债务	5.77	8.48	5.94	4.54	3.98
有形资产/有息债务	7.88	12.28	9.10	7.11	6.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,737	5,745	6,125	6,905	7,665
货币资金	643	379	490	580	671
交易性金融资产	70	101	101	101	101
应收账款	286	364	395	468	541
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	37	33	51	61	70
存货	2,688	2,894	3,166	3,611	4,072
其他流动资产	255	352	352	352	352
流动资产合计	4,061	4,168	4,575	5,196	5,834
其他权益工具	3	1	1	1	1
长期股权投资	198	171	171	171	171
固定资产	530	449	564	675	781
在建工程	0	0	30	53	69
无形资产	24	19	21	24	26
商誉	686	509	338	338	338
其他非流动资产	93	105	105	105	105
非流动资产合计	1,676	1,576	1,550	1,709	1,831
总负债	1,920	2,075	2,288	2,641	2,950
短期借款	333	332	467	681	852
应付账款	116	203	190	226	260
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	42	20	20	20	20
流动负债合计	1,694	2,008	2,151	2,435	2,673
长期借款	196	36	106	176	246
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	3	3	3
非流动负债合计	226	67	137	207	277
股东权益	3,818	3,670	3,837	4,263	4,715
股本	889	889	889	889	889
公积金	1,546	1,576	1,623	1,689	1,740
未分配利润	1,315	1,183	1,298	1,653	2,050
归属母公司权益	3,632	3,530	3,692	4,113	4,560
少数股东权益	186	140	145	150	155

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.03%	11.69%	9.00%	9.50%	9.80%
管理费用率	2.13%	2.07%	1.60%	1.70%	1.70%
财务费用率	0.53%	0.49%	0.25%	0.31%	0.37%
研发费用率	1.06%	1.04%	1.20%	1.20%	1.20%
所得税率	18%	28%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.25	0.35	0.27	0.37	0.44
每股经营现金流	0.69	0.49	0.49	0.34	0.48
每股净资产	4.09	3.97	4.16	4.63	5.13
每股销售收入	6.64	7.34	9.19	10.88	12.59

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	62	25	18	15
PB	3.3	3.4	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	24.0	16.2	12.4	14.0	12.0
股息率	1.8%	2.6%	2.0%	2.8%	3.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP