

潮宏基(002345.SZ)

聚焦主品牌，双线齐发力

推荐（首次）

股价：11.69 元

主要数据

行业	纺织服装
公司网址	www.chjchina.com
大股东/持股	汕头市潮鸿基投资有限公司/28.55%
实际控制人	廖木枝
总股本(百万股)	889
流通 A 股(百万股)	867
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	104
流通 A 股市值(亿元)	101
每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	41.9

行情走势图



证券分析师

王源
投资咨询资格编号
S1060524010001
WANGYUAN468@pingan.com.cn

平安观点：

潮宏基集团公司围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，做好产品和服务。公司以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局，扩大市场份额，为实现公司中长期战略和更高的业绩目标冲刺。

- **核心业务品牌：潮宏基珠宝品牌。**1) **产品：品牌聚焦年轻女性用户群体，时尚珠宝与传统黄金是公司的两大核心业务。**根据公司 2024 年财报，从营收占比看，时尚珠宝占公司总营收的 45.56%，传统黄金占公司总营收的 45.25%，两项业务合计占公司营收比例约为 90.81%。从近三年营收占比看，时尚珠宝与传统黄金业务的比重来看，两项业务合计占比均在九成左右。2) **渠道：线下渠道不断下沉，线上多平台持续发力。**一方面，**线下渠道开拓加盟。**通过加盟模式加速渠道拓展，进一步扩大市场覆盖范围。公司持续开拓重要合作伙伴并扶持重点加盟商，不断开拓成长区域与空白市场。同时，升级终端门店形象，提升用户体验。**另一方面，线上渠道不断优化，整合品牌一体化的全网络营销模式。**公司不断提升线上业务的品牌调性和毛利水平，积极探索适配不同平台的品类策略同时，公司深度布局社交媒体矩阵，提升品牌印记产品及爆品的全网推广和种草能力。通过优化产品结构和定价策略，进一步提升线上销售质量，推动核心品类的销售增长。
- **其他多元品牌：坚持“1+N”品牌战略。**1) **FION 女包品牌，深耕手工制包，巩固品牌影响力。**FION 品牌是定位年轻化的女包品牌，从品牌形象、产品设计以及渠道等方面推进年轻化战略。2) **Cévol 培育钻石品牌，沉淀品牌，觅机发力。**Cévol 培育钻石品牌定位“BELIEVE, SHINE, 悦己、阅己、越己”，以满足女性群体的悦己性消费需求。**Soufflé 礼赠品牌，细化需求，聚焦轻龄。**公司不断细化消费市场需求，以礼赠场景为主的 Soufflé 品牌，设立独立经营门店。Soufflé 品牌通过差异化的产品组合、消费环境和消费体验，来满足节日礼赠等细分赛道的消费需求。4) **“臻 ZHEN”** 高端品牌，东方文化，传承之美。公司新晋品牌“臻 ZHEN”品牌定位高端，是一个践行“当代东方生活美学”的金银器品牌。“臻 ZHEN”将依托臻宝博物馆的首饰和工艺文化，加快对古法黄金高级定制作品以及中式古法黄金首饰的设计开发，并探索“臻 ZHEN”品牌独立的渠道模式，满足高端客群“传承”与“品鉴”的需求。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	7,947	9,314	10,794
YOY(%)	33.6	10.5	21.9	17.2	15.9
归母净利润(百万元)	333	194	497	615	728
YOY(%)	67.4	-41.9	156.5	23.8	18.4
毛利率(%)	26.1	23.6	24.2	24.8	25.2
净利率(%)	5.7	3.0	6.3	6.6	6.7
ROE(%)	9.2	5.5	15.3	21.1	29.1
EPS(摊薄/元)	0.38	0.22	0.56	0.69	0.82
P/E(倍)	32.5	56.0	21.8	17.6	14.9
P/B(倍)	3.0	3.1	3.3	3.7	4.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司将全力把握发展机遇，围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，做好产品和服务，以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局，扩大市场份额，为实现公司中长期战略。我们预计 2025-2027 年公司整体营收分别为 79.5 亿元/93.1 亿元/107.9 亿元，分别同比+21.9%/+17.2%/+15.9%；归母净利润分别为 5.0 亿元/6.1 亿元/7.3 亿元，分别同比+156.5%/+23.8%/+18.4%。公司作为全品类珠宝品牌，潮宏基近年来不断丰富黄金品类，推出黄金联名 IP 首饰、创意黄金串珠等产品，精准捕捉年轻消费者的审美偏好，以“年轻、时尚、会玩”的品牌形象深入人心。同时，公司将传统文化、非遗工艺与现代时尚的融合创新，为非遗文化赋能的同时，提升了产品的文化内涵，打造出潮宏基珠宝独具特色的产品差异化竞争力。未来，公司将持续推出更多兼具东方文化魅力与现代设计美学的产品，让消费者深度体验传统赋新之美。我们看好公司时尚珠宝业务和传统黄金饰品业务的双曲线发展逻辑,首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、黄金价格走势的不确定性：由于影响全球金价波动的因素较多，黄金价格走势有诸多不确定的因素。若金价急速上行，或将对黄金珠宝的动销表现带来负面影响。进而，或将对公司的业绩带来一定的不确定性。2、黄金珠宝饰品需求的不确定性：由于消费者偏好难以捕捉，若消费风向发展转变，或将抑制黄金珠宝饰品行业的需求，或将影响珠宝饰品行业的景气度及相关品牌的盈利水平。进而，或将对公司的业绩带来一定的不确定性。3、品牌推广不及预期：由于具有 IP 的风向变迁较快，若公司不能及时掌握变化趋势，或将导致公司 IP 串珠珠宝无法吸引市场消费群体，或将导致消费者与品牌的粘性下降，进而造成客户流失，导致产品销量下滑，或将对公司的收入增长带来一定的风险性。4、库存积压风险：由于当前的消费市场的不确定性，若公司的当季货品成交率不足，或将导致终端渠道库存积压，也将对公司良性循环带来一定的经营风险。5、产品竞争加剧风险：由于当前的黄金珠宝品牌较多，头部品牌、小众品牌及白牌等黄金珠宝品牌竞争较激烈。潮宏基品牌是公司的核心品牌，若该品牌后续热度无法延续，或被其他珠宝品牌抢占一定的市场份额，导致品牌竞争优势弱化，进而对公司的业绩带来不良影响。

正文目录

一、 潮宏基：意向东方，非遗新生	5
1.1 公司概况：源于东方，匠心设计	5
1.2 大股东持股比例相对稳健	5
二、 核心业务品牌：潮宏基珠宝品牌	6
2.1 产品：聚焦年轻女性用户群体，时尚珠宝与传统黄金齐发力	6
2.2 渠道：线下渠道不断下沉，线上多平台持续发力	9
三、 其他多元品牌：坚持“1+N”品牌战略，持续捕捉新消费趋势	11
3.1、FION 女包品牌：深耕手工制包，巩固品牌影响力	11
3.2、Cèvol 培育钻品牌：沉淀品牌，觅机发力	12
3.3、Soufflé 礼赠品牌：细化需求，聚焦轻龄	12
3.4、“臻 ZHEN” 高端品牌：东方文化，传承之美	13
四、 投资建议	14
4.1 盈利预测	14
4.2 估值及评级	15
五、 风险提示	16

图表目录

图表 1	2020-2025H1 营收（亿元）及 YoY（%）	5
图表 2	2020-2025H1 年归母净利润（亿元）及 YoY（%）	5
图表 3	公司前十大流通股股东持股比例对比：2025 中报 V.S.2024 年报	6
图表 4	2020-2025H1 公司核心业务营收(亿元)及 YoY(%)	7
图表 5	2020-2025H1 公司各业务占比情况（%）	7
图表 6	潮宏基品牌-非遗花丝	7
图表 7	2024 年公司携手中华老字号王星记打造花丝折扇产品	8
图表 8	潮宏基品牌 IP 联盟	9
图表 9	潮宏基品牌线下渠道类型及业绩表现	10
图表 10	潮宏基品牌新一代门店形象	10
图表 11	潮宏基品牌形象代言人宋轶	10
图表 12	FION 品牌门店形象	12
图表 13	FION 品牌与小黄人 IP 联名	12
图表 14	Cévol 品牌“生而闪耀”系列培育钻饰品	12
图表 15	Cévol 品牌“叠曜”系列培育钻饰品	12
图表 16	潮宏基子品牌 Soufflé 门店形象	13
图表 17	潮宏基子品牌 Soufflé 父亲节宣传海报	13
图表 18	花丝镶嵌手工坊的手工艺图样	13
图表 19	花丝镶嵌手工坊的手工艺图样	13
图表 20	臻宝博物馆部分藏品	14
图表 21	花丝镶嵌手工坊经典作品：花丝风雨桥	14
图表 22	公司分业务收入预测	15
图表 23	潮宏基可比公司估值表（更新至 2025.11.3）	16

引言：潮宏基集团公司围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，做好产品和服务。公司以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局，扩大市场份额，为实现公司中长期战略和更高的业绩目标冲刺。

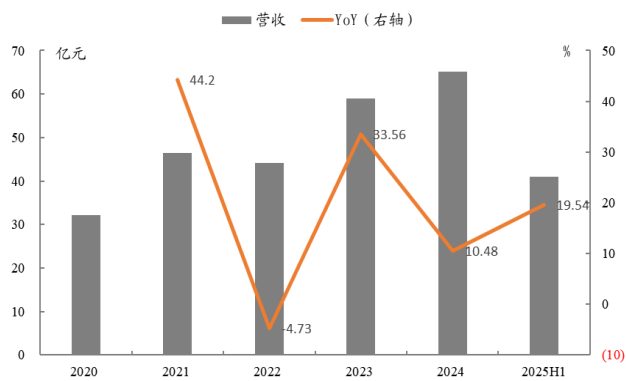
一、潮宏基：意向东方，非遗新生

1.1 公司概况：源于东方，匠心设计

潮宏基公司深耕中高端时尚消费品的品牌运营管理，以及产品的设计、研发、生产及销售。现阶段，公司聚焦潮宏基珠宝品牌，并专注于主品牌的运营管理。公司围绕“**聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化**”的核心战略，以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局，以实现公司中长期发展战略。

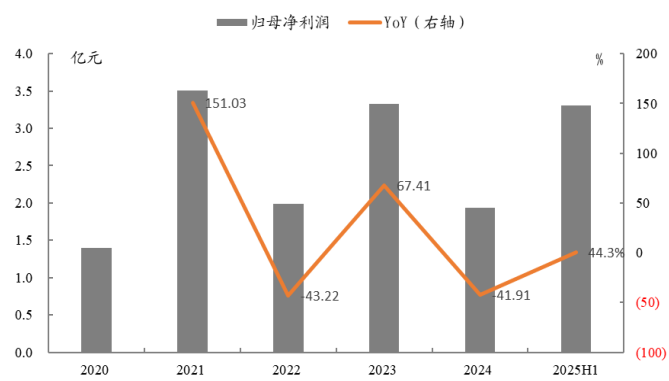
聚焦主业，深耕产品。潮宏基主品牌创立于 1997 年，品牌从创立之初就秉承传承与创新，以原创设计与非遗工艺的现代应用，引领中国珠宝时尚潮流，彰显东方之美，致力于成为中国最受尊敬的中高端时尚珠宝品牌。公司坚持“稳中求进”的总基调，延续“扩规模，提质量，强组织”的核心策略，聚焦品牌差异化优势，持续深耕产品力，做好精细化零售运营，提升门店质量，实现了经营业绩逆势增长。根据 Wind 数据，2025H1 年营业收入 41.02 亿元，同比增长 19.54%；归属于上市公司股东净利润 3.31 亿元，同比增长 44.34%。

图表1 2020-2025H1 营收（亿元）及 YoY（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 2020-2025H1 年归母净利润（亿元）及 YoY（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 大股东持股比例相对稳健

公司股权结构稳定。根据 Wind 数据，截至 2025 年中报，公司前十大流通股股东合计持股比例为 50.29%。对比 2024 年报，在公司前十大流通股股东中，持股比例 5%的大股东持股比例相对稳健。

图表3 公司前十大流通股股东持股比例对比：2025 中报 V.S.2024 年报

排名	前十大流通股股东：2025中报	占流通A股比例(%)	前十大流通股股东：2024年报	占流通A股比例(%)
1	汕头市潮鸿基投资有限公司	29.25	汕头市潮鸿基投资有限公司	29.26
2	东冠集团有限公司	8.88	东冠集团有限公司	8.88
3	香港中央結算有限公司 陆股通	7.54	香港中央結算有限公司 陆股通	5.13
4	廖创宾	0.78	全国社保基金1106组合	2.21
5	平安安赢股票型养老金产品	0.75	汇添富消费行业混合型证券投资基金	1.50
6	银华富利精选混合型证券投资基金	0.75	廖创宾	0.78
7	高毅利伟精选唯实基金	0.69	卢吟	0.74
8	长安成长优选混合型证券投资基金	0.57	新华人寿保险股份有限公司	0.56
9	华安安信消费服务混合型证券投资基金	0.57	陈晓	0.44
10	南方绩优成长混合型证券投资基金	0.52	周德奋	0.42
	合计	50.29	合计	49.92

资料来源：Wind，平安证券研究所

二、核心业务品牌：潮宏基珠宝品牌

公司围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，持续聚焦潮宏基珠宝主品牌，实现潮宏基珠宝品牌的可持续高质量发展。作为全品类的珠宝品牌，近年来潮宏基品牌不断丰富黄金品类，推出了黄金联名 IP 首饰、创意黄金串珠等产品。精准捕捉年轻消费者的审美偏好，以“年轻、时尚、会玩”的品牌形象深入人心。潮宏基品牌将传统文化、非遗工艺与现代时尚融合创新，为非遗文化赋能的同时，提升了产品的文化内涵，打造出潮宏基品牌独具特色的产品差异化竞争力。

2.1 产品：聚焦年轻女性用户群体，时尚珠宝与传统黄金齐发力

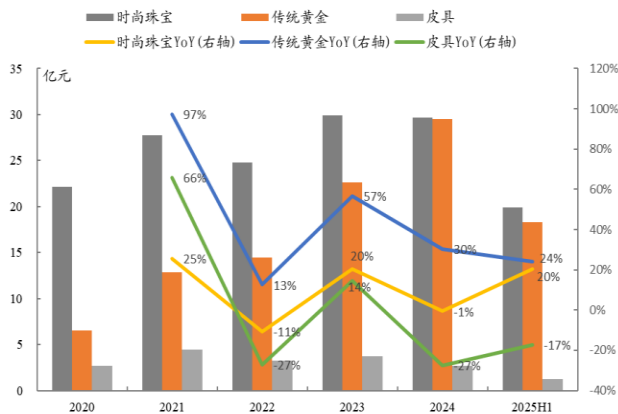
■ 产品定位：年轻女性群体是主力客群

潮宏基品牌定位潮宏基品牌拥有独特的品牌定位与产品优势，核心用户客群为年轻时尚女性群体。根据公司 2024 年年报，截至 2024 年底，公司吸引并累计会员超过 2,000 万人，形成了较大规模的用户基础。在潮宏基品牌主力消费人群中，“80 后”、“90 后”及“00 后”占比高达 85%，其中，“95 后”和“00 后”新生代用户占比提升明显，充分印证了旗下品牌在年轻市场中的强大吸引力与活力。

■ 产品品类：时尚珠宝与传统黄金齐发力

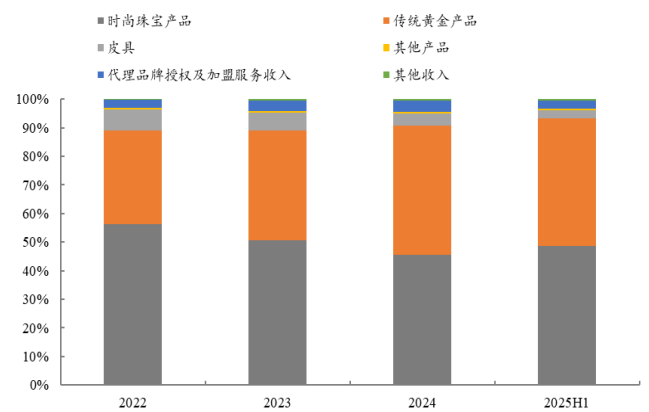
时尚珠宝与传统黄金是公司的两大核心业务。根据公司财报，2025H1，从分业务情况看，时尚珠宝营收约为 19.90 亿元，同比+20%；传统黄金营收约为 18.31 亿元，同比+24%。2025H1，从营收占比看，时尚珠宝占公司总营收的 48.53%，传统黄金占公司总营收的 44.63%，两项业务合计占公司营收比例约为 93.16%。从近三年营收占比看，时尚珠宝与传统黄金业务的比重来看，两项业务合计占比均在九成左右。

图表4 2020-2025H1 公司核心业务营收(亿元)及 YoY(%)



资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表5 2020-2025H1 公司各业务占比情况 (%)



资料来源：公司财报，平安证券研究所

■ 产品系列：强化消费者心智印记的产品系列

潮宏基品牌为强化消费者心智印记，推出非遗花丝产品、串珠 IP 联盟产品，受到市场较大好评及认可。

- **非遗花丝，东方美学特色的黄金产品线。**潮宏基品牌不断丰富产品矩阵，满足消费者多元化需求。2024 年公司推出“花丝·风雨桥”、“花丝·如意”“花丝·圆满”等花丝系列产品，展现了非遗花丝在当代审美与消费情绪下的全新表达。凭借非遗花丝工艺的创新设计，潮宏基非遗花丝概念款作品在国际 MUSE 设计奖中斩获一金一银两项大奖，彰显了东方原创设计的全球影响力。

图表6 潮宏基品牌-非遗花丝



资料来源：潮宏基品牌官网，平安证券研究所

打造珠宝时尚标杆。1) 2024 年潮宏基珠宝品牌以精湛的非遗花丝工艺概念款亮相巴黎时装周，向海外展现中国原创设计的东方美学。2) 2024 年潮宏基珠宝品牌在杭州、成都落地“一城一非遗”主题活动，携手中华老字号王星记以“花丝 & 折扇”、联名演绎传统工艺之美，强化品牌文化属性与差异化优势。

图表7 2024 年公司携手中华老字号王星记打造花丝折扇产品



资料来源：公司 2024 年报，平安证券研究所

- **打造轻量黄金饰品，精准捕捉年轻女性偏好。**公司通过黄金联名 IP 首饰，创意黄金串珠等产品，打造年轻消费者喜欢的轻量黄金饰品。公司持续增加“东方美学”特色黄金产品线，巩固“串珠编绳”特色专柜，增加 IP 形象授权版图。公司与三丽鸥等知名 IP 联名合作，突出一系列深受年轻女性消费群体喜爱的黄金串珠饰品。

图表8 潮宏基品牌 IP 联盟



资料来源：潮宏基品牌官方微信小程序，平安证券研究所

2.2 渠道：线下渠道不断下沉，线上多平台持续发力

潮宏基品牌渠道以线下渠道、线上渠道及海外渠道为布局。公司通过线上、线下业务协同发展，整合品牌一体化全网营销，实现全渠道增长与品牌价值的最大化。具体来看：

■ 线下渠道：开拓加盟渠道

- **拓展加盟渠道布局。**通过加盟模式加速渠道拓展，进一步扩大市场覆盖范围。公司持续开拓重要合作伙伴并扶持重点加盟商，不断开拓成长区域与空白市场。公司不仅与华润万象生活、万达商管、龙湖、银泰、新城吾悦等商业渠道体系建立了良好的战略合作关系，还成功进驻了 SKP、恒隆、太古里、万象城等国内顶级商业体，成为各渠道珠宝品类布局的优选必备品牌之一。根据公司 2024 年年报数据，截至 2024 年底，公司下线门店数量为 1,505 家，其中加盟店 1,268 家。2024 年公司自营模式渠道（含线上）占营收比例约 46%，加盟代理模式占比约 50%，批发模式占比约 3%，自营与加盟渠道协同发展。

图表9 潮宏基品牌线下渠道类型及业绩表现

线下渠道销售模式		渠道铺设方式	2024年营收 (万元)	2024年该渠道 营收占全渠道 比例	2024年毛利率
自营模式	联营	通过与百货商场合作，在商场内开设专营店，产品出售由商场在产品交付予顾客时向顾客收取全部货款，公司于约定结算期间按百货商场收取的全部款项扣除百货商场应得分成后的余额与商场结算。	301,705.68	46%	31.57%
	直营	由公司或子公司直接在购物中心、商业街等商圈，设立品牌旗舰店或品牌专卖店进行零售，产品交付予顾客时由公司或相应子公司向客户收取全部货款。			
	网络销售	通过天猫、唯品会、京东、抖音、得物、小红书等电商平台直接或间接对消费者进行销售。			
加盟代理模式		公司旗下品牌对加盟或代理商进行授权，由加盟代理商在指定地点开设品牌专营店，相关人、财、物由加盟商支配，并按公司统一管理模式进行经营。	328,389.42	50%	17.25%
批发模式		公司将公司产品直接批量销售给企业客户的模式。主要包括企业客户的礼品定制业务等。	19,077.35	3%	7.25%

资料来源：公司 2024 年报，平安证券研究所

- **升级终端门店形象，提升用户体验。**公司打造潮宏基品牌的移动博物馆概念新一代门店形象，进一步强化了潮宏基“年轻、东方时尚”的品牌印记。同时，公司携手全新品牌代言人宋轶，探索东方美学的创新与共融，持续拔高潮宏基珠宝品牌在时尚东方的品牌调性。

图表10 潮宏基品牌新一代门店形象



资料来源：公司 2024 年报，平安证券研究所

图表11 潮宏基品牌形象代言人宋轶



资料来源：公司 2024 年报，平安证券研究所

■ 线上渠道：优化线上销售策略，整合品牌一体化全网营销

公司不断提升线上业务的品牌调性和毛利水平，积极探索适配不同平台的品类策略，以满足消费者多样化需求。同时，公司深度布局社交媒体矩阵，提升品牌印记产品及爆品的全网推广和种草能力。通过优化产品结构和定价策略，进一步提升线上销售质量，推动核心品类的销售增长。

- **进驻传统主流电商平台。**公司在天猫、淘宝、京东、唯品会等主流电商平台深耕多年，持续增强潮宏基品牌的影响力和美誉度。

- **进驻新兴社交电商平台。**入驻小红书、抖音、得物、微信小店视频号等新兴社交电商平台，通过全网销售策略持续扩大全域渠道版图。

■ **海外渠道：启动国际化战略，积极拓展海外市场**

- **2024 年是潮宏基品牌出海布局的元年**，也是潮宏基珠宝品牌出海的重要一步。这为企业未来发展突破地域限制，创造新的业绩增长点，推进国际化战略奠定了重要基础。
- **公司以东南亚市场作为海外布局的首站。**2024 年潮宏基珠宝先后在马来西亚吉隆坡 IOI Citymall 和泰国曼谷 ICONSIAM 开设门店，成功打入东南亚市场。海外门店开业后经营情况较好，增强了公司稳步推进品牌出海业务的信心，也为品牌的国际化战略布局奠定基础。

三、 其他多元品牌：坚持“1+N”品牌战略，持续捕捉新消费趋势

公司围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，以“1+N”品牌组合寻求增量，捕捉新兴市场 and 趋势。

目前，公司旗下拥有四个子品牌，即 FION 女包品牌，Cèvol 培育钻品牌，Soufflé 品牌，“臻 ZHEN”高端金银品牌。公司以子品牌捕捉新的细分消费市场，以实现公司中长期战略及更高的业绩目标。

3.1、FION 女包品牌：深耕手工制包，巩固品牌影响力

FION 品牌是定位年轻化的女包品牌。1979 年创立于香港，亚太地区知名女包品牌，公司于 2014 年完成全资收购。近年来，FION 从品牌形象、产品设计以及渠道等方面推进年轻化战略，致力于融合深厚的手工匠艺底蕴和最前沿的设计，为新时代年轻女性提供高雅精致的皮具。自收购以来，公司不断推进 FION 品牌的升级改造，持续优化和迭代商品组合，进一步提高门店和电商平台调性，全面提升品牌竞争力与用户体验，助力各渠道销量的增长。

- **升级新一代门店装修形象。**将包袋、挂饰小皮件等产品与艺术装置或场景道具相结合，以独特的造型和展示方式呈现，提升了品牌门店的调性氛围和品质感以及用户的互动参与感，新形象在武汉国际广场等核心门店推出，得到渠道的高度认可。
- **产品跨界 IP 联名合作。**FION 品牌成功推出“斗鱼”、“苹果”、“油画”、“JAYDE FISH”、“海棠门”、“懒虎”、“快乐锦鲤”、“青花瓷”等艺术联名系列，以及“皮卡丘”、“小黄人”、“侏罗纪”、“阿凡达”、“迪士尼”等多个国际热门 IP 系列。同时，独家研发“巧锦开物”系列，打造品牌自有 IP“小怪兽”系列，深受市场青睐。未来 FION 品牌将持续优化“巧锦开物”系列，加深品牌印记，并结合年轻客群的需求，开发更具品牌特色的产品。FION 品牌会将“东方艺术元素”融入品牌 DNA，打造符合现代美学的东方艺术系列，进一步巩固品牌的市场地位与影响力。

图表12 FION 品牌门店形象



资料来源：公司 2024 年年报，平安证券研究所

图表13 FION 品牌与小黄人 IP 联名

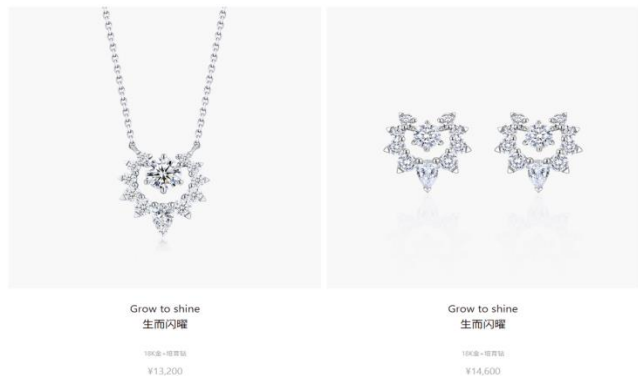


资料来源：公司 2024 年年报，平安证券研究所

3.2、Cèvol 培育钻品牌：沉淀品牌，觅机发力

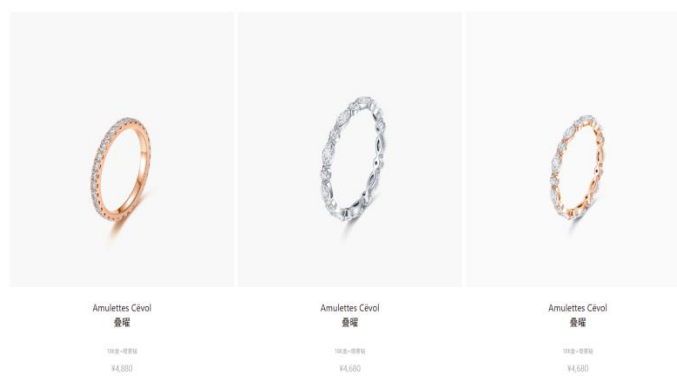
Cèvol 培育钻品牌定位“BELIEVE,SHINE,悦己、阅己、越己”，以满足女性群体的悦己性消费需求。Cèvol 由 C（碳）和 Evolution（颠覆）组成，寓意钻石界的颠覆者，藏爱于钻，专注培育钻石，重新定义生活中的钻石珠宝。Cèvol 珠宝品牌坚持使用高颜色净度 TOP10%的钻石，拥有 GIA / IGI 认证。品牌意在呈现一系列打破传统珠宝钻石约束，体现经济无负担、环境无负担、精神无负担，打造可以日常佩戴、愉悦身心的珠宝作品。2025 年 Cèvol 品牌将在培育钻赛道继续积极探索，在产品力、客户运营上着力提升，进一步打造线下渠道模型。

图表14 Cèvol 品牌“生而闪耀”系列培育钻饰品



资料来源：Cèvol 品牌官网，平安证券研究所

图表15 Cèvol 品牌“叠曜”系列培育钻饰品



资料来源：Cèvol 品牌官网，平安证券研究所

3.3、Soufflé 礼赠品牌：细化需求，聚焦轻龄

Soufflé 品牌是定位大众的礼赠品牌。公司不断细化消费市场需求，以礼赠场景为主的 Soufflé 品牌，设立独立经营门店。Soufflé 品牌通过差异化的产品组合、消费环境和消费体验，来满足节日礼赠等细分赛道的消费需求。公司不断丰富品牌专款产品，突出品牌风格，通过细分市场精细耕耘，扩大渠道拓展的空间。根据公司 2024 年年报数据，截至 2024 年年报日，公司已开出 Soufflé 品牌门店 41 家。

图表16 潮宏基子品牌 Soufflé 门店形象



资料来源：公司 2024 年年报，平安证券研究所

图表17 潮宏基子品牌 Soufflé 父亲节宣传海报



资料来源：Soufflé 品牌微信官方公众号，平安证券研究所

3.4、“臻 ZHEN” 高端品牌：东方文化，传承之美

公司新晋品牌“臻 ZHEN”品牌定位高端，是一个践行“当代东方生活美学”的金银器品牌。公司依托多年来对首饰文化的深耕，以及对各种非遗细金工艺的积累和传承，以“当代东方生活美学”为理念衍生“臻 ZHEN”品牌。“臻 ZHEN”将依托臻宝博物馆的首饰和工艺文化，加快对古法黄金高级定制作品以及中式古法黄金首饰的设计开发，并探索“臻 ZHEN”品牌独立的渠道模式，满足高端客群“传承”与“品赏”的需求。

- “臻 ZHEN”已成立有“臻宝博物馆”和“花丝镶嵌手工坊”。“臻 ZHEN”强调东方美学不是符号与表象，而是功能和感官的体验。作为对“当代东方生活”的诠释，“臻 ZHEN”的产品从构思、选材、制造、深化等各个环节，无不贯穿着实用、视觉、触感，甚至听觉等身心体验，恰到好处的细节隐于手摩掌抚的功能感受之中，彰显低调而细腻的雅致之美；删繁就简的设计风格，凸现良工美材的本真之美；产品造型、线条无不渗透着当代审美与历史语境之间的张力。
- 臻宝博物馆。臻宝博物馆藏有 4,000 多件中国古代金银首饰等日常器物，这些文物既是历史的见证，也为金银器工艺的复兴提供技术参照。
- 花丝镶嵌手工坊。公司重建了师徒间口手相传的授业之道，使各类金银工艺传统有人，代代相传，工作室亦作为“臻 ZHEN”的产品研发实验室，与“臻宝博物馆”形成传统与创新的对照并存。

图表18 花丝镶嵌手工坊的手工艺图样



资料来源：潮宏基“臻 ZHEN”品牌微信官方公众号，平安证券研究所

图表19 花丝镶嵌手工坊的手工艺图样



资料来源：潮宏基“臻 ZHEN”品牌微信官方公众号，平安证券研究所

图表20 臻宝博物馆部分藏品



资料来源：潮宏基“臻ZHEN”品牌微信官方公众号，平安证券研究所

图表21 花丝镶嵌手工坊经典作品：花丝风雨桥



资料来源：潮宏基“臻ZHEN”品牌微信官方公众号，平安证券研究所

四、投资建议

4.1 盈利预测

■ 营收端：

2025 年公司以审慎、回归、进取为基调，积极应对市场变化，全力把握发展机遇，围绕“聚焦主品牌、延展 1+N、全渠道营销、国际化”的核心战略，做好产品和服务。公司以精细化运营和数字化赋能为驱动，不断夯实品牌核心竞争力，持续深化加盟渠道建设与海外市场布局，精准提升单店经营效益，上半年实现经营业绩逆势增长。

关键假设：

- 1) 时尚珠宝首饰业务：公司的黄金串珠 IP 等产品受到青睐，时尚珠宝首饰业务有望实现较高增长。2025H1 公司时尚珠宝产品营收为 19.9 亿元，占营收比重的 48.53%，同比+20.33%。我们认为，公司聚焦潮宏基主品牌的策略，在黄金珠宝首饰消费热度不断升温的加持下，品牌力将进一步提升时尚珠宝首饰业务的业绩增长。我们预计 2025-2027 年时尚珠宝首饰业务营收分别为 37.4 亿元/44.6 亿元/52.5 亿元，同比+25.8%/+19.3%/+17.7%。
- 2) 传统黄金首饰业务：公司未来将持续加大资源投入该业务发展。2025H1 公司传统黄金产品营收为 18.3 亿元，占营收比重的 44.63%，同比+23.95%。我们认为，未来三年传统黄金首饰业务将持续稳健发展，营收保持稳健增长态势。我们预计 2025-2027 年传统黄金首饰业务营收为 35.6 亿元/41.5 亿元/47.9 亿元，同比+20.7%/+16.7%/+15.4%
- 3) 皮具及其他业务：深耕手工质包，巩固品牌影响力。我们认为，未来三年女包业务的业绩将保持平稳增长。我们预计 2025-2027 年皮具业务营收为 2.8 亿元/2.9 亿元/3.0 亿元，同比+3.0%/+3.5%/+4.0%。同时，我们预计公司其他业务将持续保持稳健经营。

从整体来看，基于以上拆分及假设，我们预计 2025-2027 年公司整体营收分别为 79.5 亿元/93.1 亿元/107.9 亿元，分别同比+21.9%/+17.2%/+15.9%。

■ 利润端：

- 1) 毛利率预测：我们认为，随着公司核心业务的持续增长，公司毛利率将保持稳定增长，我们预计 2025-2027 年时尚珠宝首饰业务的毛利率分别为 30.3%/31.8%/32.7%，传统黄金首饰业务的毛利率为 9.4%/9.6%/9.8%，皮具业务毛利率分别为 61.8%/62.7%/63.4%。我们预计，2025-2027 年公司整体毛利率分别为 24.2%/24.8%/25.2%。

2) 归母净利润率: 公司通过提高效率等, 持续控制销售费用、行政费用等主要费用开支, 主要费用率将保持相对稳健水平。我们预计, 归母净利润分别为 5.0 亿元/6.1 亿元/7.3 亿元, 分别同比+156.5%/+23.8%/+18.4%。

图表22 公司分业务收入预测

营业收入: 百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
时尚珠宝首饰	2,482	2,989	2,970	3,736	4,457	5,246
YoY		20.4%	-0.6%	25.8%	19.3%	17.7%
传统黄金首饰	1,445	2,265	2,949	3,560	4,154	4,794
YoY		56.7%	30.2%	20.7%	16.7%	15.4%
皮具	324	371	270	278	287	299
YoY		14.4%	-27.4%	3.0%	3.5%	4.0%
其他	166	275	329	374	416	455
YoY		65.3%	19.7%	13.5%	11.2%	9.6%
营收合计	4,417	5,900	6,518	7,947	9,314	10,794
YoY		33.6%	10.5%	21.9%	17.2%	15.9%
毛利率						
时尚珠宝首饰	35.3%	30.7%	28.8%	30.3%	31.8%	32.7%
传统黄金首饰	9.2%	8.7%	9.1%	9.4%	9.6%	9.8%
皮具	63.5%	63.5%	61.8%	61.8%	62.7%	63.4%
整体毛利率	30.2%	26.1%	23.6%	24.2%	24.8%	25.2%
各项费率						
销售费用率	17.5%	14.0%	11.7%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用率	1.4%	1.1%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
归母净利率	4.5%	5.7%	3.0%	6.3%	6.6%	6.7%

资料来源: 公司财报, 平安证券研究所

4.2 估值及评级

我们采用相对估值法对潮宏基进行估值。从可比公司选择上, 我们选取黄金珠宝品牌老铺黄金、周大福、老凤祥及曼卡龙作为对标公司。主要选取原因: 1) 潮宏基与其他四个品牌均是我国头部的黄金珠宝公司, 主要聚焦于传统黄金饰品及时尚珠宝饰品业务。潮宏基的主营业务与老铺黄金、周大福、老凤祥及曼卡龙的主营业务相似度较高; 2) 潮宏基与其他四个黄金珠宝品牌布局市场具有一定相似性。老铺黄金、周大福、老凤祥及曼卡龙均以布局国内市场为主要销售市场, 销售市场及渠道高度相似。因此, 我们选取老铺黄金、周大福、老凤祥及曼卡龙作为潮宏基的可比公司。此外, 由于当前消费者的消费偏好趋于购买高性价比的黄金饰品, 潮宏基的品牌定位与产品实力能够满足这一消费需求, 故对其市场销售表现有一定的加持作用, 或将有利于公司整体业绩的增长。

公司将全力把握发展机遇, 围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略, 做好产品和服务, 以精细化运营和数字化赋能为驱动, 不断夯实品牌核心竞争力, 持续深化加盟渠道建设与海外市场布局, 扩大市场份额, 为实现公司中长期战略。我们预计 2025-2027 年公司整体营收分别为 79.5 亿元/93.1 亿元/107.9 亿元, 分别同比+21.9%/+17.2%/+15.9%; 归母净利润分别为 5.0 亿元/6.1 亿元/7.3 亿元, 分别同比+156.5%/+23.8%/+18.4%。公司作为全品类珠宝品牌, 潮宏基近年来不断丰富黄金品类, 推出黄金联名 IP 首饰、创意黄金串珠等产品, 精准捕捉年轻消费者的审美偏好, 以“年轻、时尚、会玩”的品牌形象深入人心。同时, 公司将传统文化、非遗工艺与现代时尚的融合创新, 为非遗文化赋能的同时, 提升了产品的文化内涵, 打造出潮宏基珠宝独具特色的产品差异化竞争力。未来, 公司将持续推出更多兼具东方文化魅力与现代设计

美学的产品，让消费者深度体验传统赋新之美。我们看好公司时尚珠宝业务和传统黄金饰品业务的双曲线发展逻辑,首次覆盖给予“推荐”评级。

图表23 潮宏基可比公司估值表（更新至 2025.11.3）

公司	代码	报告货币单位	市值 (亿)	P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E
老铺黄金	6181.HK	HKD	1,121	61.2	21.3	15.5	12.3
周六福	6168.HK	HKD	195	21.3	21.9	19.6	17.6
老凤祥	600612.SH	CNY	200	12.0	14.7	13.3	12.1
曼卡龙	300945.SZ	CNY	47	52.7	37.2	29.0	23.5
均值				36.8	23.8	19.4	16.4
潮宏基	002345.SZ	CNY	108	56.0	21.8	17.6	14.9

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：潮宏基为平安证券预测值；其余均为万得一致预期。

注：港币兑人民币 2025 年 11 月 3 日数值。

五、 风险提示

- 黄金价格走势的不确定性：**由于影响全球金价波动的因素较多，黄金价格走势有诸多不确定的因素。若金价急速上行，或将对黄金珠宝的动销表现带来负面影响。进而，或将对公司的业绩带来一定的不确定性。
- 黄金珠宝饰品需求的不确定性：**由于消费者偏好难以捕捉，若消费风向发展转变，或将抑制黄金珠宝饰品行业的需求，或将影响珠宝饰品行业的景气度及相关品牌的盈利水平。进而，或将对公司的业绩带来一定的不确定性。
- 品牌推广不及预期：**由于具有 IP 的风向变迁较快，若公司不能及时掌握变化趋势，或将导致公司 IP 串珠珠宝无法吸引市场消费群体，或将导致消费者与品牌的粘性下降，进而造成客户流失，导致产品销量下滑，或将对公司的收入增长带来一定的风险性。
- 库存积压风险：**由于当前的消费市场的不确定性，若公司的当季货品成交率不足，或将导致终端渠道库存积压，也将对公司良性循环带来一定的经营风险。
- 产品竞争加剧风险：**由于当前的黄金珠宝品牌较多，头部品牌、小众品牌及白牌等黄金珠宝品牌竞争较激烈。潮宏基品牌是公司的核心品牌，若该品牌后续热度无法延续，或被其他珠宝品牌抢占一定的市场份额，导致品牌竞争优势弱化，进而对公司的业绩带来不良影响。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4168	4694	5260	5882
现金	379	437	512	594
应收票据及应收账款	364	443	520	602
其他应收款	33	40	47	54
预付账款	14	17	20	23
存货	2894	3187	3511	3871
其他流动资产	485	570	651	738
非流动资产	1576	1417	1258	1128
长期投资	171	171	171	171
固定资产	504	404	304	203
无形资产	19	17	16	15
其他非流动资产	883	825	768	739
资产总计	5745	6111	6518	7010
流动负债	2008	2652	3402	4299
短期借款	332	737	1327	2050
应付票据及应付账款	203	229	266	307
其他流动负债	1474	1686	1809	1943
非流动负债	67	67	67	67
长期借款	64	64	64	64
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	2075	2718	3468	4366
少数股东权益	140	140	140	140
股本	889	889	889	889
资本公积	1295	1295	1295	1295
留存收益	1346	1069	726	320
归属母公司股东权益	3530	3253	2910	2504
负债和股东权益	5745	6111	6518	7010

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	435	449	486	564
净利润	169	488	606	719
折旧摊销	125	159	159	130
财务费用	32	25	46	75
投资损失	4	-4	-4	-4
营运资金变动	-110	-229	-331	-366
其他经营现金流	216	11	11	11
投资活动现金流	-27	3	3	3
资本支出	102	0	0	0
长期投资	9	0	0	0
其他投资现金流	66	3	3	3
筹资活动现金流	-629	-394	-413	-485
短期借款	-2	405	591	723
长期借款	-162	0	0	0
其他筹资现金流	-465	-799	-1004	-1208
现金净增加额	-220	58	75	81

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6518	7947	9314	10794
营业成本	4980	6027	7003	8073
税金及附加	92	82	96	111
营业费用	762	819	959	1112
管理费用	135	169	198	230
研发费用	68	41	48	56
财务费用	32	25	46	75
资产减值损失	-217	-156	-183	-212
信用减值损失	-0	-1	-1	-1
其他收益	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	4	4	4
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	235	638	790	935
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	236	639	791	936
所得税	67	142	176	208
净利润	169	497	615	728
少数股东损益	-24	0	0	0
归属母公司净利润	194	497	615	728
EBITDA	393	823	996	1141
EPS (元)	0.22	0.56	0.69	0.82

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	10.5	21.9	17.2	15.9
营业利润(%)	-44.5	192.8	24.2	18.6
归属于母公司净利润(%)	-41.9	156.5	23.8	18.4
获利能力				
毛利率(%)	23.6	24.2	24.8	25.2
归母净利率(%)	3.0	6.3	6.6	6.7
ROE(%)	5.5	15.3	21.1	29.1
ROIC(%)	4.0	10.5	12.9	14.9
偿债能力				
资产负债率(%)	36.1	44.5	53.2	62.3
净负债比率(%)	34.7	42.3	50.8	59.7
流动比率	2.1	1.8	1.5	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	17.9	17.9	17.9	17.9
应付账款周转率	24.6	26.3	26.3	26.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.56	0.69	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.51	0.55	0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.97	3.66	3.28	2.82
估值比率				
P/E	56.0	21.8	17.6	14.9
P/B	3.1	3.3	3.7	4.3
EV/EBITDA	16.6	15.3	13.3	12.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±5% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层