

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.20
总股本/流通股本(亿股)	8.89 / 8.67
总市值/流通市值(亿元)	108 / 106
52周内最高/最低价	17.39 / 4.75
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	55.45
第一大股东	汕头市潮鸿基投资有限公司

研究所

分析师: 李鑫鑫
SAC 登记编号: S1340525010006
Email: lixinxin@cnpsec.com

潮宏基(002345)

产品渠道双驱动，业绩更上一层楼

● 事件

公司发布 25 年三季报，前三季度公司实现营收 62.37 亿元，同比+28.35%，归母净利润 3.17 亿元，同比+0.33%，25Q3 公司计提菲安妮商誉减值准备 1.71 亿元，剔除商誉减值，公司归母净利润 4.88 亿元，同比+54.52%。其中 25Q3 公司实现营收 21.35 亿元，同比+49.52%，归母净利润-0.14 亿元，同比-116.52%，剔除商誉减值，公司归母净利润 1.57 亿元，同比+81.54%。

● 投资要点

收入拆分：产品放量+加盟拓店继续拉动收入增长。25 年前三季度公司实现营收 62.37 亿元，同比+28.35%（其中 Q1：+25.36%；Q2：+13.13%；Q3+49.52%）。其中 25Q3 公司珠宝业务收入同比+53.55%，净利润同比+86.80%，高于收入增速。

珠宝业务拆分来看：

1) 渠道：截至 25 年 9 月底，潮宏基珠宝门店增至 1599 家，其中加盟门店 1412 家，较年初净增 144 家，超额完成开店目标，直营门店 187 家，较年初减少 52 家，其中 Q3 减少 15 家。Q3 公司持续深化与华润、龙湖、吾悦等头部商业渠道的合作，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。

2) 产品：公司一方面持续创新与迭代“非遗花丝”品牌印记系列，丰富“东方美学”黄金产品线，第三季度公司推出新一代“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；另一方面持续拓展 IP 联名版图，第三季度成功推出黄油小熊、猫福珊迪两大 IP 授权系列。

3) 出海：今年以来公司持续深化东南亚市场战略布局，加速推进国际化进程，公司规划 28 年在海外市场开设 20 家珠宝门店，并设立香港总部统筹海外市场运营，未来不仅服务于海外华人，亦会开发本土化产品，目前公司出海举措正稳步推进。

利润拆分：毛销差提升，费用率缩减。25 年前三季度，剔除商誉减值，公司归母净利润 4.88 亿元，同比+54.52%（其中 Q1：+44.38%；Q2：+44.29%；Q3：+81.54%）。25Q3 公司毛利率 21.93%，较去年同期-2.27pct，销售费用率 8.23%，同比-4.02pct，毛销差 13.7%，同比提升 1.75pct，此外管理费用率 1.57%，同比-0.62pct，我们认为费用率下降主要与加盟门店扩张有关，即轻资产运营带来了运营效率提升。

商誉减值：大幅减值后续压力减小。2014 年公司收购菲安妮 100% 股权，形成商誉 11.63 亿元，近年来菲安妮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，公司预计菲安妮经营业务受到一定影响，因此计提一定商誉损失。本次计提 1.71 亿商誉减值准备后，菲安妮的商誉账面价值为 3.34 亿元，较之前压力明显减少。

司展望：海外扩店，品牌延伸，为公司发展提供新动能。2025 年公司将围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，不断夯实品牌核心竞争力，扩大市场份额。

1) 扩店：2024 年潮宏基珠宝完成出海的重要一步，先后在马来西亚吉隆坡和泰国曼谷开设门店，发展突破地域限制，创造新的业绩增长点，推进品牌国际化战略。25 年公司将继续以东南亚市场作为出海战略的优先布局区域，扩大国际市场影响力。

2) 品牌战略：公司提出“1+N”品牌战略，捕捉新兴市场 and 趋势。一方面继续推进潮宏基子品牌 Souffle 细分市场差异化战略落地，另一方面继续推进 FION 品牌的升级改造，培育 Cevol 品牌成长。

● 投资建议及盈利预测

公司作为黄金珠宝品牌中年轻化的代表，定位年轻时尚女性，持续深化全渠道布局，有望享受黄金珠宝首饰化、年轻化的红利。我们预计公司 25-27 年营业收入增速为 23%、18%、16%，归母净利润增速为 130%、49%、25%，EPS 分别为 0.50 元/股、0.75 元/股、0.93 元/股，当下股价对应 PE 分别为 23x、16x、13x，维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

金价波动不确定性；全球局势不确定性；市场竞争加剧风险；政策超预期风险；女包业务经营不及预期带来商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6518	8010	9412	10912
增长率(%)	10.48	22.90	17.50	15.94
EBITDA（百万元）	593.03	633.45	915.90	1140.40
归属母公司净利润（百万元）	193.65	445.78	662.35	830.28
增长率(%)	-41.91	130.20	48.58	25.35
EPS(元/股)	0.22	0.50	0.75	0.93
市盈率 (P/E)	53.64	23.30	15.68	12.51
市净率 (P/B)	2.94	2.67	2.35	2.05
EV/EBITDA	8.81	16.20	11.23	8.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6518	8010	9412	10912	营业收入	10.5%	22.9%	17.5%	15.9%
营业成本	4980	6174	7316	8453	营业利润	-41.6%	152.6%	48.6%	25.4%
税金及附加	92	112	132	153	归属于母公司净利润	-41.9%	130.2%	48.6%	25.4%
销售费用	762	721	828	928	获利能力				
管理费用	135	160	179	196	毛利率	23.6%	22.9%	22.3%	22.5%
研发费用	68	80	85	87	净利率	3.0%	5.6%	7.0%	7.6%
财务费用	32	5	-1	-1	ROE	5.5%	11.5%	15.0%	16.3%
资产减值损失	-217	-171	0	0	ROIC	8.2%	10.0%	13.2%	14.6%
营业利润	235	594	883	1107	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	36.1%	34.8%	33.3%	31.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.08	2.40	2.57	2.78
利润总额	236	594	883	1107	营运能力				
所得税	67	149	221	277	应收账款周转率	20.06	20.96	21.61	21.48
净利润	169	446	662	830	存货周转率	1.78	1.95	1.95	1.93
归母净利润	194	446	662	830	总资产周转率	1.14	1.34	1.45	1.51
每股收益(元)	0.22	0.50	0.75	0.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.50	0.75	0.93
货币资金	379	589	570	684	每股净资产	3.97	4.37	4.97	5.72
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	364	401	471	546	PE	53.64	23.30	15.68	12.51
预付款项	14	12	15	17	PB	2.94	2.67	2.35	2.05
存货	2894	3430	4064	4696	现金流量表				
流动资产合计	4168	4985	5679	6510	净利润	169	446	662	830
固定资产	449	420	391	361	折旧和摊销	125	34	34	34
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-94	-532	-584	-585
无形资产	19	14	9	4	其他	235	187	16	16
非流动资产合计	1576	1186	1152	1118	经营活动现金流净额	435	135	129	296
资产总计	5745	6171	6832	7629	资本开支	-43	171	0	0
短期借款	332	332	332	332	其他	16	-8	0	0
应付票据及应付账款	203	172	203	235	投资活动现金流净额	-27	163	0	0
其他流动负债	1474	1577	1676	1777	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2008	2081	2211	2343	债务融资	-208	21	0	0
其他	67	67	67	67	其他	-421	-107	-148	-182
非流动负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流净额	-629	-86	-148	-182
负债合计	2075	2147	2277	2410	现金及现金等价物净增加额	-220	210	-20	114
股本	889	889	889	889					
资本公积金	1295	1295	1295	1295					
未分配利润	1183	1472	1903	2443					
少数股东权益	140	140	140	140					
其他	163	228	327	452					
所有者权益合计	3670	4024	4554	5219					
负债和所有者权益总计	5745	6171	6832	7629					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000