

公司研究 | 点评报告 | 潮宏基 (002345.SZ)

潮宏基 2025Q3 季报点评：珠宝主业表现亮眼， 商誉减值阶段影响

报告要点

2025 年三季度，公司实现收入 21.3 亿元，同比增长 49.5%，归母净亏损 0.1 亿元，主因女包业务商誉减值，剔除减值影响后，归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 81.5%。前三季度实现收入 62.4 亿元，同比增长 28.3%，剔除减值后归母净利润 4.9 亿元，同比增长 54.5%，珠宝主业表现强劲。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

潮宏基 (002345.SZ)

2025-11-04

潮宏基 2025Q3 季报点评：珠宝主业表现亮眼，商誉减值阶段影响

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年三季度，公司实现收入 21.3 亿元，同比增长 49.5%，归母净亏损 0.1 亿元，主因女包业务商誉减值，剔除减值影响后，归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 81.5%。前三季度实现收入 62.4 亿元，同比增长 28.3%，剔除减值后归母净利润 4.9 亿元，同比增长 54.5%，黄金珠宝主业表现强劲。

事件评论

- **三季度拓店加速，店均销售额持续增长，驱动收入增速亮眼。** 2025Q3，潮宏基主品牌总店数达 1599 家，净增加 59 家，相较上半年总店数净增 31 家有所提速；其中加盟店净增 72 家至 1412 家，直营店净减少 13 家至 187 家，叠加店均销售额持续增长，三季度收入同比增长 49.5%，表现亮眼。三季度毛利率为 21.9%，同比减少 2.3pct，预计主因批发业务收入占比提升所致，三季度毛利率同比增长 35%，表现显著优于同业。
- **三季度费用高效投放，经营利润大幅增长。** 2025Q3，销售/管理/研发/财务费用分别同比持平、+7%、+88%、+27%，其中研发费用增加较多，反映公司持续夯实产品自研能力，把产品力作为店效提升的核心驱动。三季度四项期间费用合计同比增加 8%，推动了收入 50% 的增长，期间费用率同比下降 4.4pct，体现出公司高效的投放策略。三季度经营利润“毛利-营业税金-四费+投公损益”为 2.0 亿元，同比大幅增长 99%，此外经营性现金流净流入 2.0 亿元，精细化运营和数字化赋能下，黄金珠宝主业的势能强劲，现金状况整体保持健康。
- **女包业务商誉计提减值，加速资源整合优化。** 2025 年女包业务受需求等多因素压制，预计业绩将受到一定影响，公司于三季度计提商誉减值 1.7 亿元，计提完成后，商誉账面价值剩余 3.3 亿元，长远来看，或有利于公司资源向黄金珠宝主业集中。剔除减值后，三季度归母净利润 1.6 亿元，同比增长 81.5%。
- **投资建议：** 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，坚持年轻时尚定位和东方文化审美，产品原创设计能力较强，叠加直营基因的精细化运营能力，门店数、店效、以及品牌认知度均处于上升期，尤其在三季度在行业需求承压的阶段，公司珠宝主业表现亮眼，体现出产品的差异化和较优的成长性。预计 2025-2027 年 EPS 有望实现 0.48、0.69、0.84 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、金价大幅上涨，可能影响黄金饰品消费需求；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧。

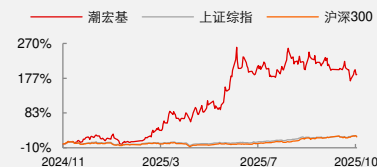
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.54
总股本(万股)	88,851
流通A股/B股(万股)	86,729/0
每股净资产(元)	3.99
近12月最高/最低价(元)	18.18/4.68

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《潮宏基 2025 年中报点评：单店显著增长，加强产品研发》2025-08-26
- 《潮宏基 2024 年报及 2025 年一季报点评：产品渠道共促增长，Q1 业绩表现亮眼》2025-05-20
- 《潮宏基 2024 年三季报点评：渠道稳步扩张，经营呈现韧性》2024-11-17


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、金价大幅上涨，可能影响黄金饰品消费需求：若金价大幅上涨，消费者的观望情绪加重，可能对黄金饰品消费需求形成进一步压制；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧：伴随全行业拓店速度放缓，各品牌更加注重单店经营质量提升，加强产品力和渠道力，可能导致头部品牌之间的竞争加剧。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6518	8234	9772	11409	货币资金	379	1070	1462	1715
营业成本	4980	6332	7573	8893	交易性金融资产	101	101	102	102
毛利	1538	1902	2200	2516	应收账款	364	411	452	303
%营业收入	24%	23%	23%	22%	存货	2894	3087	3434	3976
营业税金及附加	92	127	147	171	预付账款	14	38	34	36
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	418	585	353	613
销售费用	762	766	811	878	流动资产合计	4168	5292	5836	6745
%营业收入	12%	9%	8%	8%	长期股权投资	171	171	171	171
管理费用	135	128	137	157	投资性房地产	162	162	162	162
%营业收入	2%	2%	1%	1%	固定资产合计	449	476	490	499
研发费用	68	91	107	125	无形资产	19	19	19	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	509	329	199	69
财务费用	32	33	39	46	递延所得税资产	47	47	47	47
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	220	220	220	220
加: 资产减值损失	-217	-180	-130	-130	资产总计	5745	6715	7143	7931
信用减值损失	0	-3	-3	-3	短期贷款	332	332	332	332
公允价值变动收益	0	1	1	1	应付款项	203	325	306	435
投资收益	-4	-3	3	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	235	579	836	1014	应付职工薪酬	61	114	151	178
%营业收入	4%	7%	9%	9%	应交税费	102	124	127	137
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	1311	1739	1768	1900
利润总额	236	579	836	1014	流动负债合计	2008	2633	2684	2982
%营业收入	4%	7%	9%	9%	长期借款	36	36	36	36
所得税费用	67	145	209	254	应付债券	0	0	0	0
净利润	169	435	627	761	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	194	428	617	749	其他非流动负债	31	31	31	31
少数股东损益	-24	7	9	11	负债合计	2075	2700	2751	3048
EPS (元)	0.22	0.48	0.69	0.84	归属于母公司所有者权益	3530	3869	4236	4716
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	140	146	156	167
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3670	4016	4392	4883
经营活动现金流净额	435	811	653	528	负债及股东权益	5745	6715	7143	7931
取得投资收益收回现金	20	-3	3	3	基本指标				
长期股权投资	27	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-43	-29	-14	-9	每股收益	0.22	0.48	0.69	0.84
其他	-31	0	0	0	每股经营现金流	0.49	0.91	0.73	0.59
投资活动现金流净额	-27	-32	-11	-6	市盈率	26.41	28.11	19.49	16.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.46	3.11	2.84	2.55
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.81	14.22	10.93	9.03
银行贷款增加 (减少)	-162	0	0	0	总资产收益率	3.4%	6.4%	8.6%	9.4%
筹资成本	-351	-89	-250	-270	净资产收益率	5.5%	11.1%	14.6%	15.9%
其他	-116	0	0	0	净利率	3.0%	5.2%	6.3%	6.6%
筹资活动现金流净额	-629	-89	-250	-270	资产负债率	36.1%	40.2%	38.5%	38.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-220	691	392	253	总资产周转率	1.14	1.32	1.41	1.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。