

# 潮宏基 (002345.SZ)

## 四季度净利润中值预计 1.67 亿元，全年净开店 163 家

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 商贸零售 · 专业连锁 II

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

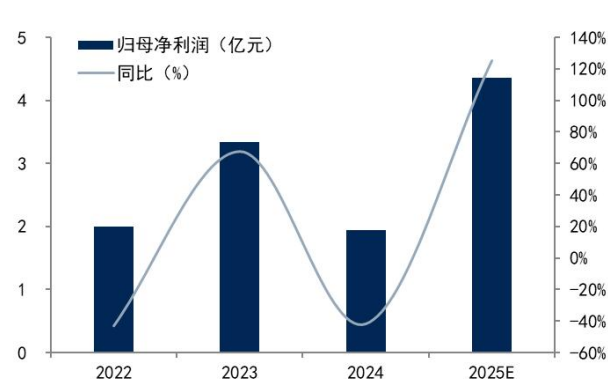
### 事项：

公司公告：公司发布 2025 年业绩预告，预计归母净利润 4.36-5.33 亿元，同比增长 125%-175%。

**国信零售观点：**1) 剔除菲安妮女包业务商誉减值影响的 1.71 亿元后，公司归母净利润达到 6.07-7.04 亿元，同口径下同比增长 73.35%-101.01%，整体表现较好。2) 单四季度看，预计归母净利润 1.19-2.16 亿元，中值 1.67 亿元。3) 门店拓展方面，2025 年净增门店 163 家，期末潮宏基珠宝门店总数达 1668 家。2026 年预计开店势能依旧较强，加盟商仍有较强开店意愿。

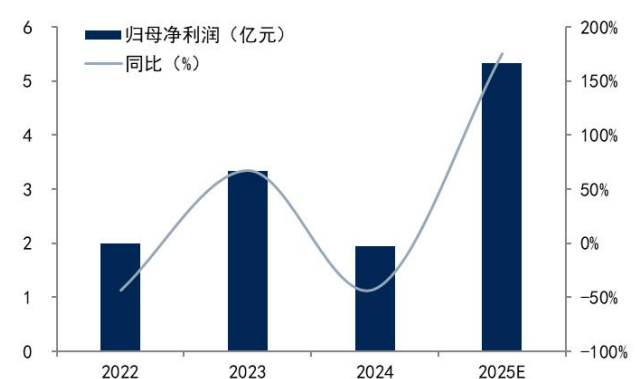
整体上，公司四季度店效仍延续较好增速，12 月受基数走高、税改以及营销活动错期等影响略有放缓，但随着当前临近春节旺季，以及公司产品持续上新，店效具备一定提速支撑。短期建议关注春节旺季，中长期公司门店拓展+产品逻辑较顺。考虑公司四季度增长较好，以及费用率有望进一步优化，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 4.91/6.28/7.36 亿元（前值分别为 4.87/5.67/6.42 亿元），对应 PE 分别为 22.6/17.7/15.1 倍，维持“优于大市”评级。

图1：潮宏基 2025 年归母净利润预计下限（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：潮宏基 2025 年归母净利润预计上限（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

### ◆ 风险提示

产品创新不及预期；门店扩张不及预期；终端动销不及预期。

**相关研究报告：**

- 《潮宏基（002345.SZ）-收入逐季加速，三季度剔除商誉减值后利润增长 82%》——2025-10-31
- 《潮宏基（002345.SZ）-二季度利润增长超 40%，加盟门店持续扩张》——2025-08-22
- 《潮宏基（002345.SZ）-强设计属性的黄金首饰产品驱动，一季度利润取得超 40%增长》——2025-04-30
- 《潮宏基（002345.SZ）-二季度归母净利润同比增长 16.76%，持续推进加盟门店扩张》——2024-08-28
- 《潮宏基（002345.SZ）-积极布局黄金品类及加盟模式，驱动业绩持续成长》——2024-04-28

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	643	379	558	558	558	营业收入	5900	6518	8058	9449	10795
应收款项	324	397	513	565	663	营业成本	4362	4980	6181	7248	8275
存货净额	2688	2894	3588	4244	4815	营业税金及附加	91	92	126	142	161
其他流动资产	269	366	381	469	551	销售费用	828	762	762	876	999
<b>流动资产合计</b>	<b>4061</b>	<b>4168</b>	<b>5171</b>	<b>5968</b>	<b>6719</b>	管理费用	126	135	152	179	204
固定资产	530	449	428	429	436	研发费用	63	68	89	105	120
无形资产及其他	24	19	18	17	16	财务费用	31	32	24	53	82
投资性房地产	924	938	938	938	938	投资收益	3	(4)	0	0	0
长期股权投资	198	171	166	157	144	资产减值及公允价值变动	(41)	(217)	(171)	(130)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>5737</b>	<b>5745</b>	<b>6722</b>	<b>7510</b>	<b>8253</b>	其他收入	(22)	(62)	(89)	(105)	(120)
短期借款及交易性金融负债	433	380	1140	1745	2414	营业利润	403	235	553	716	854
应付款项	116	203	256	330	352	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	1145	1425	1684	1923	2248	<b>利润总额</b>	<b>403</b>	<b>236</b>	<b>553</b>	<b>716</b>	<b>854</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1694</b>	<b>2008</b>	<b>3081</b>	<b>3998</b>	<b>5013</b>	所得税费用	73	67	119	162	206
长期借款及应付债券	196	36	36	36	36	少数股东损益	(3)	(24)	(57)	(74)	(89)
其他长期负债	30	31	25	22	20	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>333</b>	<b>194</b>	<b>491</b>	<b>628</b>	<b>736</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>226</b>	<b>67</b>	<b>61</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>1920</b>	<b>2075</b>	<b>3142</b>	<b>4056</b>	<b>5069</b>	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	186	140	152	169	206	净利润	333	194	491	628	736
股东权益	3632	3530	3428	3285	2978	资产减值准备	(51)	184	(22)	(15)	(2)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5737</b>	<b>5745</b>	<b>6722</b>	<b>7510</b>	<b>8253</b>	折旧摊销	40	54	73	85	96
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	41	217	171	130	100
2023	2024	2025E	2026E	2027E		财务费用	31	32	24	53	82
每股收益	0.38	0.22	0.55	0.71	0.83	营运资本变动	1	161	(540)	(502)	(409)
每股红利	0.25	0.40	0.67	0.87	1.17	其它	50	(164)	34	32	39
每股净资产	4.09	3.97	3.86	3.70	3.35	<b>经营活动现金流</b>	<b>415</b>	<b>645</b>	<b>207</b>	<b>358</b>	<b>560</b>
ROIC	8.17%	8.35%	14%	14%	14%	资本开支	0	70	(200)	(200)	(200)
ROE	9.18%	5.49%	14%	19%	25%	其它投资现金流	(52)	4	0	0	0
毛利率	26%	24%	23%	23%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(55)</b>	<b>102</b>	<b>(196)</b>	<b>(191)</b>	<b>(186)</b>
EBIT Margin	7%	7%	9%	10%	10%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	10%	10%	10%	负债净变化	(83)	(160)	0	0	0
收入增长	34%	10%	24%	17%	14%	支付股利、利息	(221)	(351)	(592)	(772)	(1043)
净利润增长率	67%	-42%	153%	28%	17%	其它融资现金流	241	11	760	604	669
资产负债率	37%	39%	49%	56%	64%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(367)</b>	<b>(1011)</b>	<b>168</b>	<b>(167)</b>	<b>(374)</b>
股息率	2.0%	3.2%	5.3%	7.0%	9.4%	<b>现金净变动</b>	<b>(7)</b>	<b>(265)</b>	<b>179</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	33.3	57.3	22.6	17.6	15.1	货币资金的期初余额	650	643	379	558	558
P/B	3.1	3.1	3.2	3.4	3.7	货币资金的期末余额	643	379	558	558	558
EV/EBITDA	27.6	24.6	17.3	15.4	14.3	企业自由现金流	0	630	(80)	78	272
						权益自由现金流	0	482	661	642	880

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032