

潮宏基 (002345.SZ)

2026年03月28日

加盟业务增长迅猛，产品品牌升级、国际化稳步推进

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

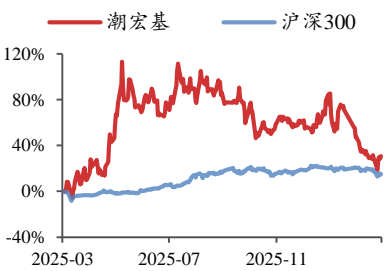
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2026/3/27
当前股价(元)	10.45
一年最高最低(元)	18.18/7.06
总市值(亿元)	92.85
流通市值(亿元)	90.63
总股本(亿股)	8.89
流通股本(亿股)	8.67
近3个月换手率(%)	161.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025年归母净利润预计高增，渠道拓展、品牌升级—公司信息更新报告》-2026.1.13

《三季度经营业绩超预期，产品和渠道持续优化—公司信息更新报告》-2025.11.2

《产品结构升级、渠道逆势扩张，品牌势能持续向上—公司信息更新报告》-2025.8.25

● 2025年归母净利润同比+156.7%，渠道扩张和产品差异化升级带动业绩

公司发布年报：2025年实现营收93.18亿元（同比+43.0%，下同）、归母净利润4.97亿元（+156.7%）；单2025Q4实现归母净利润1.80亿元（2024年同期为-1.22亿元），同比大幅扭亏；此外，公告拟每10股派发现金红利3.50元。我们认为，公司的消费者洞察力、差异化产品力均较为突出，随着品牌势能提升和国际化推进，有望持续成长。我们维持公司2026-2027年盈利预测不变并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为7.50/9.60/12.00亿元，对应EPS为0.84/1.08/1.35元，当前股价对应PE为12.4/9.7/7.7倍，维持“买入”评级。

● 时尚珠宝销售亮眼，加盟业务增长迅速，经营效率持续改善

分产品看，2025年公司时尚珠宝/传统黄金分别实现营收51.0/36.1亿元，同比+71.8%/+22.4%；分渠道看，自营/加盟代理/网络销售分别实现营收19.8/58.0/10.0亿元，同比+8.4%/+79.8%/+2.8%。盈利能力方面，2025年公司综合毛利率为22.1%（-1.5pct），销售/管理/财务费用率分别为8.5%（-3.2pct）/1.9%（-0.2pct）/1.0%（持平），期间费用在规模效应带动下持续优化。

● 围绕“聚焦主品牌、延展1+N、全渠道营销、国际化”打造核心战略

(1) 产品升级：公司深化“文化+商业”双轮驱动策略，开发融合非遗工艺与当代审美的“东方美学”特色黄金产品线，推出布丁狗、黄油小熊等五大IP授权系列，打造兼具情感共鸣与社交属性的爆款，提升“自引流”能力、建立消费者心智。

(2) 渠道扩张：公司持续推进加盟渠道扩张，2025年珠宝业务净增159家门店（加盟净增214家），期末门店总数达到1670家，成功进驻SKP、国金、万象城等国内顶级商业体。**(3) 品牌扩圈：**公司坚持全渠道营销和国际化战略，一方面深耕小红书平台，借助KOL+KOS矩阵式营销，创新营销玩法放大品牌声量；另一方面公司2025年在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增9家门店，初步实现区域市场覆盖与品牌露出，国际化进程稳步推进。

● 风险提示：行业竞争加剧、加盟拓展不及预期、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,518	9,318	11,343	13,622	16,116
YOY(%)	10.5	43.0	21.7	20.1	18.3
归母净利润(百万元)	194	497	750	960	1,200
YOY(%)	-41.9	156.7	50.9	27.9	25.0
毛利率(%)	23.6	22.1	21.5	21.1	20.7
净利率(%)	2.6	5.1	6.6	7.0	7.4
ROE(%)	4.6	12.3	16.4	17.8	18.6
EPS(摊薄/元)	0.22	0.56	0.84	1.08	1.35
P/E(倍)	47.9	18.7	12.4	9.7	7.7
P/B(倍)	2.6	2.5	2.1	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4168	6181	6769	7858	8838
现金	379	564	1950	1463	3196
应收票据及应收账款	364	670	475	937	755
其他应收款	33	37	48	54	67
预付账款	14	59	30	76	49
存货	2894	4534	3950	5011	4454
其他流动资产	485	317	317	317	317
非流动资产	1576	1380	1417	1475	1533
长期投资	171	131	86	41	-4
固定资产	449	395	503	625	737
无形资产	19	58	44	30	16
其他非流动资产	938	797	784	779	784
资产总计	5745	7561	8186	9333	10371
流动负债	2008	3655	3543	3890	3865
短期借款	332	921	921	921	921
应付票据及应付账款	203	404	340	558	509
其他流动负债	1474	2330	2282	2411	2435
非流动负债	67	88	75	62	49
长期借款	36	65	52	39	26
其他非流动负债	31	23	23	23	23
负债合计	2075	3743	3618	3952	3914
少数股东权益	140	55	55	55	55
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1295	1347	1347	1347	1347
留存收益	1463	1649	1892	2254	2720
归属母公司股东权益	3530	3764	4514	5325	6402
负债和股东权益	5745	7561	8186	9333	10371

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	435	-71	1606	-178	2013
净利润	169	472	750	960	1200
折旧摊销	85	94	79	63	69
财务费用	32	33	34	27	16
投资损失	4	10	0	0	0
营运资金变动	-110	-967	744	-1228	728
其他经营现金流	256	286	0	0	0
投资活动现金流	-27	62	-116	-121	-128
资本支出	105	83	160	166	173
长期投资	9	-0	45	45	45
其他投资现金流	69	146	0	0	0
筹资活动现金流	-629	188	-105	-188	-152
短期借款	-2	590	0	0	0
长期借款	-160	29	-13	-13	-13
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	52	0	0	0
其他筹资现金流	-482	-482	-92	-175	-140
现金净增加额	-220	176	1386	-487	1733

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6518	9318	11343	13622	16116
营业成本	4980	7262	8909	10753	12777
营业税金及附加	92	114	170	204	242
营业费用	762	792	862	1022	1193
管理费用	135	175	204	211	210
研发费用	68	94	113	136	161
财务费用	32	33	34	27	16
资产减值损失	-217	-210	-135	-103	-68
其他收益	6	14	11	12	13
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-4	-10	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	235	639	926	1177	1463
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	236	638	926	1177	1463
所得税	67	167	176	218	263
净利润	169	472	750	960	1200
少数股东损益	-24	-25	0	0	0
归属母公司净利润	194	497	750	960	1200
EBITDA	332	776	1122	1344	1617
EPS(元)	0.22	0.56	0.84	1.08	1.35

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	43.0	21.7	20.1	18.3
营业利润(%)	-41.6	171.4	45.0	27.1	24.3
归属于母公司净利润(%)	-41.9	156.7	50.9	27.9	25.0
获利能力					
毛利率(%)	23.6	22.1	21.5	21.1	20.7
净利率(%)	2.6	5.1	6.6	7.0	7.4
ROE(%)	4.6	12.3	16.4	17.8	18.6
ROIC(%)	4.5	10.4	15.4	16.6	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	49.5	44.2	42.3	37.7
净负债比率(%)	1.0	12.9	-21.1	-9.1	-34.6
流动比率	2.1	1.7	1.9	2.0	2.3
速动比率	0.4	0.3	0.7	0.6	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.4	1.4	1.6	1.6
应收账款周转率	20.1	18.0	19.8	19.3	19.0
应付账款周转率	31.3	23.9	23.9	23.9	23.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.56	0.84	1.08	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.08	1.81	-0.20	2.27
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.24	5.08	5.99	7.21
估值比率					
P/E	47.9	18.7	12.4	9.7	7.7
P/B	2.6	2.5	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	28.2	12.7	7.5	6.6	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn