

# 潮宏基 (002345.SZ)

## 归母净利润同比增长超 150%，持续深化渠道布局

优于大市

### 核心观点

**2025年归母净利润增长157%，增长较为优异。**公司2025年实现营收93.18亿元，同比增长42.96%，归母净利润4.97亿元，同比增长157%，扣非归母净利润5.18亿元，同比增长177%，超过此前业绩预告上限。

在加盟及海外渠道拓展、产品积极创新迭代和把握年轻化消费趋势下，公司整体业绩增长优异。分红方面，公司2025年度累计现金分红约4亿元，占当年归母净利润比重为80.45%。

**深化渠道布局，持续产品创新构建差异化。**分产品类型看，2025年时尚珠宝产品51.01亿元，同比增长71.77%。传统黄金产品36.1亿元，同比增长22.39%。公司产品凭借东方文化和设计美学，构建独特的品牌文化护城河，实现品牌溢价。分销售模式看，自营业务收入19.8亿元，同比增长8.35%，加盟代理业务收入57.96亿元，同比增长79.77%，收入占比达到63%。渠道方面，2025年整体净开159家门店至1670家，其中加盟店净开214家，包括海外新增9家门店；自营店净关55家，总体持续扩大市场覆盖范围。

**业务结构变化影响毛利率，整体净利率增长2.47pct。**公司2025年综合毛利率22.06%，同比-1.54pct，主要系毛利相对较低的加盟代理业务占比提升等因素影响。销售费用率同比-3.18pct至8.5%，同样受益加盟占比提升及营销效率提升；管理费用率-0.19pct至1.88%；综合净利率同比+2.47pct至5.06%。周转方面，2025年存货周转天数优化约18天至184天。经营性现金流净流出0.71亿元，主要系金价持续上涨及公司采购备货增加所致。

**风险提示：**产品创新不及预期；门店扩张不及预期；加盟业务管理不善。

**投资建议：**公司作为年轻时尚代表的珠宝一线企业，未来将进一步投入产品创新及年轻化，渠道端加盟持续扩张及海外市场发展提供新的增量。考虑公司产品结构和费用优化趋势较好，我们上调公司2026-2027年归母净利润预测至6.65/7.69亿元（前值分别为6.28/7.36亿元），并新增2028年预测为8.82亿元，对应PE分别为14/12.1/10.5倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,517.87	9,317.86	11,034.69	12,609.61	14,089.27
(+/-%)	10.48%	42.96%	18.43%	14.27%	11.73%
净利润(百万元)	193.65	497.01	665.16	769.00	882.05
(+/-%)	-41.91%	156.66%	33.83%	15.61%	14.70%
每股收益(元)	0.22	0.56	0.75	0.87	0.99
EBIT Margin	7.39%	9.45%	7.98%	8.44%	8.69%
净资产收益率(ROE)	5.49%	13.20%	17.86%	21.51%	24.60%
市盈率(PE)	47.95	18.68	13.96	12.07	10.53
EV/EBITDA	21.20	13.84	15.16	13.50	12.39
市净率(PB)	2.63	2.47	2.49	2.60	2.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 商贸零售·专业连锁II

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

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.45元
总市值/流通市值	9285/9063百万元
52周最高价/最低价	18.18/7.06元
近3个月日均成交额	305.15百万元

### 市场走势

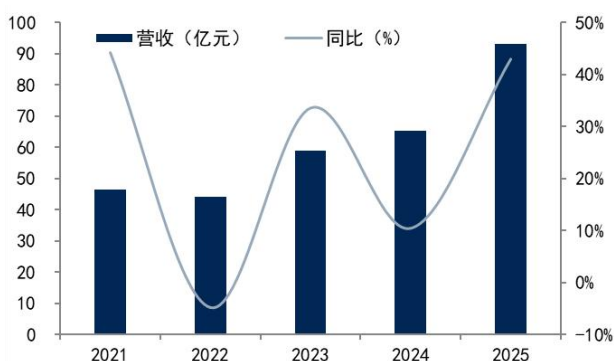


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

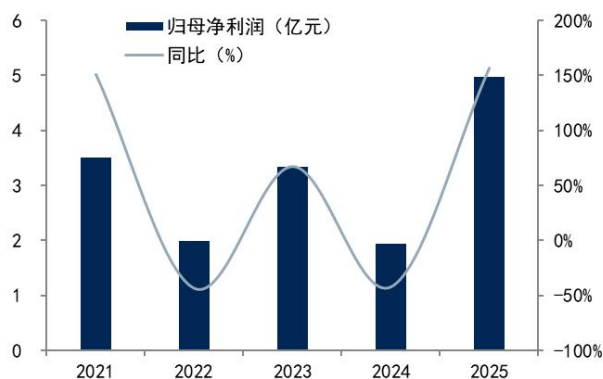
- 《潮宏基(002345.SZ)-四季度净利润中值预计1.67亿元，全年净开店163家》——2026-01-13
- 《潮宏基(002345.SZ)-收入逐季加速，三季度剔除商誉减值后利润增长82%》——2025-10-31
- 《潮宏基(002345.SZ)-二季度利润增长超40%，加盟门店持续扩张》——2025-08-22
- 《潮宏基(002345.SZ)-强设计属性的黄金首饰产品驱动，一季度利润取得超40%增长》——2025-04-30
- 《潮宏基(002345.SZ)-二季度归母净利润同比增长16.76%，持续推进加盟门店扩张》——2024-08-28

图1: 潮宏基营业收入及增速 (亿元、%)



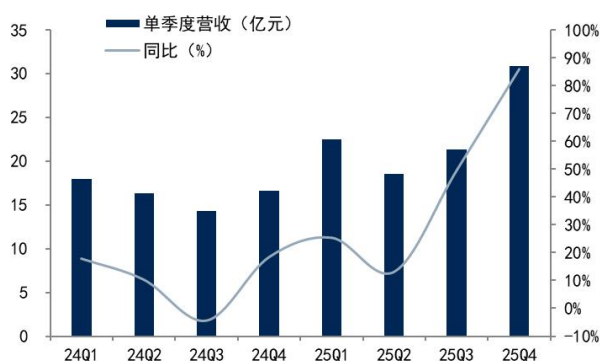
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 潮宏基归母净利润及增速 (亿元、%)



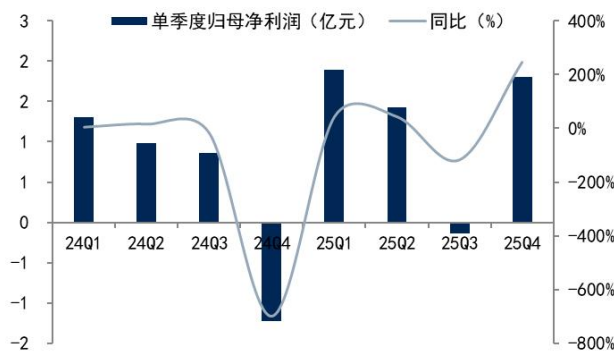
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 潮宏基单季度营业收入及增速 (亿元、%)



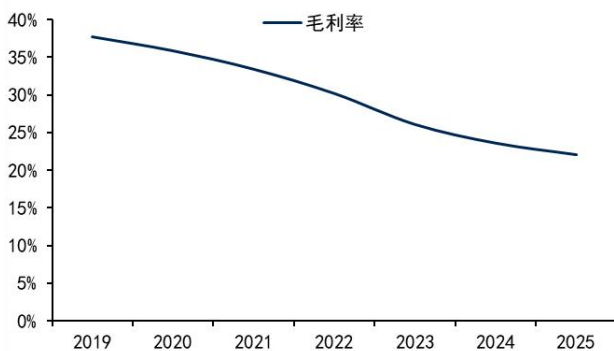
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 潮宏基单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



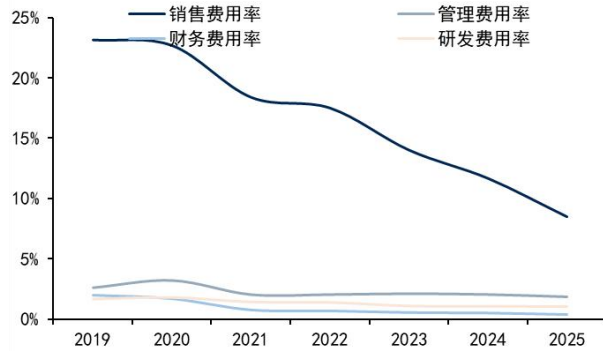
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 潮宏基毛利率变化 (%)



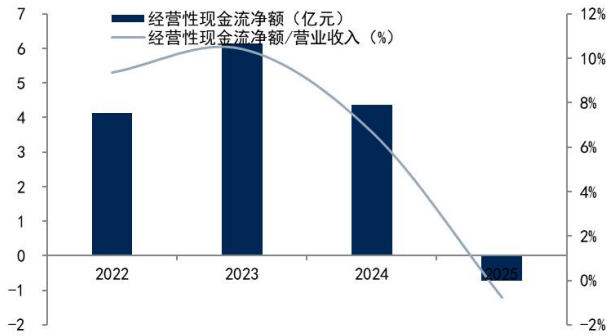
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 潮宏基费用率变化 (%)



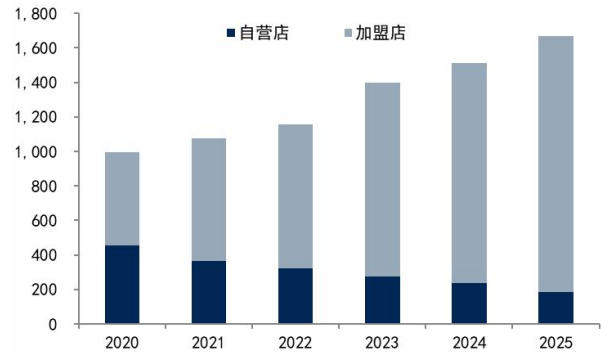
资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 潮宏基经营性现金流状况 (亿元、%)



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 潮宏基门店数量变化 (家)



资料来源: Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	379	564	529	529	529	营业收入	6518	9318	11035	12610	14089
应收款项	397	707	705	843	971	营业成本	4980	7262	8781	10015	11155
存货净额	2894	4534	5125	5893	6679	营业税金及附加	92	114	153	169	186
其他流动资产	366	331	505	578	597	销售费用	762	792	903	1003	1123
<b>流动资产合计</b>	<b>4168</b>	<b>6181</b>	<b>6907</b>	<b>7887</b>	<b>8820</b>	管理费用	135	175	204	232	259
固定资产	449	0	28	63	72	研发费用	68	94	112	127	142
无形资产及其他	19	58	55	53	51	财务费用	32	33	48	76	100
投资性房地产	938	1192	1192	1192	1192	投资收益	(4)	(10)	0	0	0
长期股权投资	171	131	109	80	50	资产减值及公允价值变动	(217)	(210)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5745</b>	<b>7561</b>	<b>8292</b>	<b>9274</b>	<b>10183</b>	其他收入	(62)	(82)	(112)	(127)	(142)
短期借款及交易性金融负债	380	993	1586	2228	2664	营业利润	235	639	833	988	1124
应付款项	203	404	415	459	553	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	1425	2259	2427	2867	3240	<b>利润总额</b>	<b>236</b>	<b>638</b>	<b>833</b>	<b>988</b>	<b>1124</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2008</b>	<b>3655</b>	<b>4428</b>	<b>5555</b>	<b>6457</b>	所得税费用	67	167	201	259	286
长期借款及应付债券	36	64	64	64	64	少数股东损益	(24)	(25)	(33)	(39)	(45)
其他长期负债	31	23	20	16	12	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>497</b>	<b>665</b>	<b>769</b>	<b>882</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>81</b>	<b>76</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2075</b>	<b>3743</b>	<b>4512</b>	<b>5635</b>	<b>6533</b>	净利润	194	497	665	769	882
少数股东权益	140	55	57	64	64	资产减值准备	184	(4)	145	127	141
股东权益	3530	3764	3723	3575	3586	折旧摊销	54	61	29	41	52
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5745</b>	<b>7561</b>	<b>8292</b>	<b>9274</b>	<b>10183</b>	公允价值变动损失	217	210	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	32	33	48	76	100
每股收益	0.22	0.56	0.75	0.87	0.99	营运资本变动	161	(1147)	(441)	(371)	(330)
每股红利	0.40	0.39	0.79	1.03	0.98	其它	(164)	(3)	(143)	(119)	(142)
每股净资产	3.97	4.24	4.19	4.02	4.04	<b>经营活动现金流</b>	<b>645</b>	<b>(386)</b>	<b>256</b>	<b>446</b>	<b>604</b>
ROIC	8.35%	15.02%	13%	13%	14%	资本开支	0	618	(200)	(200)	(200)
ROE	5.49%	13.20%	18%	22%	25%	其它投资现金流	4	89	0	0	0
毛利率	24%	22%	20%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>32</b>	<b>747</b>	<b>(179)</b>	<b>(171)</b>	<b>(170)</b>
EBIT Margin	7%	9%	8%	8%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	8%	9%	9%	负债净变化	(160)	28	0	0	0
收入增长	10%	43%	18%	14%	12%	支付股利、利息	(351)	(351)	(706)	(918)	(870)
净利润增长率	-42%	157%	34%	16%	15%	其它融资现金流	81	469	593	642	436
资产负债率	39%	50%	55%	61%	65%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(941)</b>	<b>(175)</b>	<b>(112)</b>	<b>(275)</b>	<b>(434)</b>
股息率	3.8%	3.8%	7.6%	9.9%	9.4%	<b>现金净变动</b>	<b>(265)</b>	<b>185</b>	<b>(35)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	47.9	18.7	14.0	12.1	10.5	货币资金的期初余额	643	379	564	529	529
P/B	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	货币资金的期末余额	379	564	529	529	529
EV/EBITDA	21.2	13.8	15.2	13.5	12.4	企业自由现金流	0	182	57	255	435
						权益自由现金流	0	680	614	841	796

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 ±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 ±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