

# 潮宏基 (002345)

## 2025 年业绩点评: 产品升级引领高增, 加盟渠道快速成长

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,518	9,318	10,887	12,283	13,624
同比 (%)	10.48	42.96	16.84	12.82	10.91
归母净利润 (百万元)	193.65	497.01	671.80	806.04	973.00
同比 (%)	(41.91)	156.66	35.17	19.98	20.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.56	0.76	0.91	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	47.95	18.68	13.82	11.52	9.54

### 投资要点

- **公司发布 2025 年度业绩公告:** 2025 年全年公司实现营收 93.18 亿元 (yoy+43.0%), 归母净利润 4.97 亿元 (yoy+156.7%), 扣非归母净利润 5.18 亿元 (yoy+176.8%), 落在此前公司业绩预告上半区。加回 Q3 女包减值 1.7 亿后, 2025 年珠宝主业利润约 6.7 亿元。2025Q4 单季度实现营收 30.81 亿元 (yoy+85.8%), 归母净利润 1.80 亿元 (剔除同期减值 1.8 亿影响, 同比+227%), Q4 增长明显提速。同时公司公告中期+末期分红比例 80%。
- **费用管控优化, 净利率大幅提升。** ①**毛利率:** 2025 年毛利率 22.06% (同比-1.54pct), 主因金价快速上涨一口价调价有所滞后, 传统黄金产品毛利率提升+3.59pct 至 12.69%; 25Q4 毛利率 19.83% (同比-2.11pct)。②**费用率:** 全年期间费用率 11.75% (同比-3.55pct), 费用管控成效显著。③**净利率:** 2025 年归母净利润率 5.33% (同比+2.36pct), 盈利能力持续改善。
- **分品类: 时尚珠宝高增引领, 传统黄金稳步增长。** 2025 年时尚珠宝全年营收同比+72%, 占比 54.7%, 特色产品如梵华等爆款延续旺销; 传统黄金全年营收 36.09 亿元 (yoy+22.4%), 占比 38.7%, 古法金、非遗工艺类产品需求旺盛; 特许经营及相关销售营收 2.92 亿元 (yoy+10.9%); 皮具等其他业务营收 2.74 亿元 (yoy-9.7%)。
- **分渠道: 加盟高增 80%, 门店整体净增 159 家。** 2025 年加盟代理营收同比+80%, 占比 62.2%, 25 年全年净新增加盟门店 214 家至 1486 家, 渠道扩张提速; 自营营收 19.80 亿元 (yoy+8.4%), 占比 21.2%, 推动直营转加盟, 自营门店净转 55 家至 184 家; 线上营收 10 亿元 (yoy+2.8%), 占比 10.7%, 量稳而质升, 聚焦利润端改善; 其他 (含批发) 营收 2.68 亿元 (yoy+40.4%)。
- **盈利预测与投资评级:** 潮宏基是我国年轻时尚的黄金珠宝品牌, 公司战略清晰, 在持续扩展门店网络、优化渠道结构的同时, 正加快国际化布局步伐。作为以时尚设计见长的珠宝品牌, 其“国潮”产品系列精准契合年轻消费群体对个性化、文化内涵首饰的需求, 品牌差异化优势明确。公司时尚珠宝差异化优势突出, 渠道扩张持续推进, 盈利能力稳步提升, 我们基本维持此前公司 2026-2027 年归母净利润预测 6.7/8.1 亿元, 新增 2028 年归母净利润预测 9.7 亿元, 同比分别+35%/+20%/21%, 2026-2028 年 PE 对应 2026/3/27 收盘价分别为 14/12/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金价波动风险, 开店不及预期, 终端消费偏弱等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.45
一年最低/最高价	7.06/18.18
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	9,062.55
总市值(百万元)	9,284.96

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.24
资产负债率(% ,LF)	49.50
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.23

### 相关研究

《潮宏基(002345): 2025 年业绩预告点评: 剔除女包减值后全年归母净利润约 6.5 亿, Q4 增长提速》

2026-01-14

《潮宏基(002345): 2025 年三季报点评: 剔除女包减值后 25Q3 归母净利润同比+82%, 珠宝业务持续高增》

2025-10-31

## 潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6,181</b>	<b>6,949</b>	<b>7,984</b>	<b>9,215</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,318</b>	<b>10,887</b>	<b>12,283</b>	<b>13,624</b>
货币资金及交易性金融资产	564	1,329	1,854	2,618	营业成本(含金融类)	7,262	8,429	9,368	10,238
经营性应收款项	729	630	711	788	税金及附加	114	131	166	191
存货	4,534	4,613	5,035	5,418	销售费用	792	980	1,130	1,281
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	196	209	259
其他流动资产	354	377	385	392	研发费用	94	109	123	150
<b>非流动资产</b>	<b>1,380</b>	<b>1,289</b>	<b>1,177</b>	<b>1,055</b>	财务费用	33	43	33	21
长期股权投资	131	131	131	131	加:其他收益	14	19	11	14
固定资产及使用权资产	445	426	407	387	投资净收益	(10)	27	12	14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	58	65	73	80	减值损失	(213)	(150)	(200)	(210)
商誉	338	258	158	48	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	<b>营业利润</b>	<b>639</b>	<b>895</b>	<b>1,077</b>	<b>1,302</b>
其他非流动资产	372	372	372	372	营业外净收支	0	4	1	0
<b>资产总计</b>	<b>7,561</b>	<b>8,238</b>	<b>9,161</b>	<b>10,270</b>	<b>利润总额</b>	<b>638</b>	<b>899</b>	<b>1,078</b>	<b>1,302</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,655</b>	<b>3,672</b>	<b>3,799</b>	<b>3,947</b>	减:所得税	167	234	280	338
短期借款及一年内到期的非流动负债	993	993	993	993	<b>净利润</b>	<b>472</b>	<b>665</b>	<b>798</b>	<b>963</b>
经营性应付款项	405	281	312	370	减:少数股东损益	(25)	(7)	(8)	(10)
合同负债	135	163	184	204	<b>归属母公司净利润</b>	<b>497</b>	<b>672</b>	<b>806</b>	<b>973</b>
其他流动负债	2,123	2,235	2,310	2,380	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.76	0.91	1.10
非流动负债	88	86	84	82	EBIT	881	942	1,112	1,323
长期借款	65	65	65	65	EBITDA	1,007	973	1,144	1,356
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.06	22.57	23.73	24.85
租赁负债	20	18	16	14	归母净利率(%)	5.33	6.17	6.56	7.14
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	42.96	16.84	12.82	10.91
<b>负债合计</b>	<b>3,743</b>	<b>3,758</b>	<b>3,883</b>	<b>4,028</b>	归母净利润增长率(%)	156.66	35.17	19.98	20.71
归属母公司股东权益	3,764	4,432	5,238	6,211					
少数股东权益	55	48	40	31					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,819</b>	<b>4,480</b>	<b>5,279</b>	<b>6,242</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,561</b>	<b>8,238</b>	<b>9,161</b>	<b>10,270</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(71)	819	594	830	每股净资产(元)	4.24	4.99	5.90	6.99
投资活动现金流	62	11	(7)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	188	(62)	(62)	(61)	ROIC(%)	14.45	13.34	13.82	14.33
现金净增加额	176	765	525	764	ROE-摊薄(%)	13.20	15.16	15.39	15.66
折旧和摊销	126	31	32	32	资产负债率(%)	49.50	45.61	42.38	39.22
资本开支	(81)	(16)	(19)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.68	13.82	11.52	9.54
营运资本变动	(926)	(57)	(482)	(420)	P/B (现价)	2.47	2.09	1.77	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>