

珠宝首饰及钟表

潮宏基 (002345.SZ)

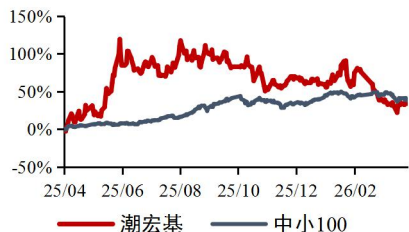
增持-A(维持)

2025 年珠宝业务盈利能力强化，海外开店累计达 11 家

2026 年 4 月 7 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026 年 4 月 3 日

收盘价 (元/股):	10.40
年内最高/最低 (元/股):	18.18/7.06
流通 A 股/总股本 (亿股):	8.67/8.89
流通 A 股市值 (亿元):	90.19
总市值 (亿元):	92.41

基础数据：2025 年 12 月 31 日

基本每股收益 (元/股):	0.56
摊薄每股收益 (元/股):	0.56
每股净资产 (元/股):	4.30
净资产收益率 (%):	12.35

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

3月27日，公司发布2025年度业绩。2025年，公司实现营收93.18亿元，同比增长42.96%，实现归母净利润4.97亿元，同比增长156.66%，实现扣非净利润5.18亿元，同比增长176.84%。公司董事会审议通过每10股派发现金红利3.5元（含税），2025年公司累计现金分红总额为4.00元，全年累计派息率为80.45%。

事件点评

2025Q4 营收增速显著提升，剔除商誉减值后，2025 年归母净利润同比增长超过 80%。营收端，2025 年，公司实现营收 93.18 亿元，同比增长 42.96%。其中，25Q4 实现营收 30.81 亿元，同比增长 86.77%。业绩端，2025 年，公司实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 156.66%，其中，25Q4 实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 247.27%。2025 年公司对女包业务计提商誉减值 1.71 亿元，剔除女包商誉减值后，2025 年公司归母净利润为 6.68 亿元，同比增长 80.4%，珠宝业务盈利能力进一步强化。

电商业务盈利能力显著提升，东南亚市场加速拓展。珠宝业务分渠道看，2025 年，自营渠道实现营收 19.80 亿元，同比增长 8.35%；加盟代理渠道实现营收 57.96 亿元，同比增长 79.77%。网络销售实现营收 10.00 亿元，同比增长 2.84%。截至 2025 年末，珠宝业务自营、加盟门店数量分别为 184、1486 家，较期初分别净减少 55、净增加 214 家。2025 年，自营、加盟代理、网络销售毛利率分别为 34.12%、17.50%、19.68%，同比变化分别为 -0.57pct、+0.73pct、+2.09pct。2025 年，负责线上业务的子公司——广东潮汇网络科技有限公司净利润同比增长 118.71%。国际化进程方面，2025 年，公司持续深化东南亚市场战略布局。潮宏基珠宝在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增 9 家门店；截至 2025 年底，潮宏基珠宝海外门店总数达 11 家。2026 年，公司将持续深耕东南亚市场，并积极拓展日本、澳洲等新兴市场。

归母净利率有所提升，存货周转速度加快。盈利能力方面，2025 年，公司毛利率为 22.1%，同比下滑 1.5 pct。费用率方面，2025 年，期间费用率合计为 11.7%，同比下滑 3.5pct，主因销售费用率、管理费用率同比下滑 3.2pct、0.2pct。2025 年，公司归母净利率为 5.3%，同比提升 2.4pct。存货方面，截至 2025 年末，公司存货为 45.34 亿元，同比增长 56.70%。存货周转天数 184 天，同比减少 18 天。经营活动现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流净额为 -7.14 亿元，同比下降 116.40%，主要系报告期内金价持续上涨及销售订单增加公司采购备货增加所致。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 2025 年，公司营收规模突破 90 亿元，加盟渠道完成年初开店计划，且珠宝业务盈利能力进一步提升，并加速推进国际化进程。预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.77、0.94、1.11 元，4 月 3 日收盘价，对应公司 2026-2028 年 PE 为 13.5、11.0、9.4 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,518	9,318	10,728	12,256	13,890
YoY(%)	10.5	43.0	15.1	14.2	13.3
净利润(百万元)	194	497	682	838	982
YoY(%)	-41.9	156.7	37.2	22.8	17.3
毛利率(%)	23.6	22.1	22.8	22.9	22.8
EPS(摊薄/元)	0.22	0.56	0.77	0.94	1.11
ROE(%)	4.6	12.3	14.3	15.1	15.6
P/E(倍)	47.7	18.6	13.5	11.0	9.4
P/B(倍)	2.6	2.5	2.1	1.8	1.5
净利率(%)	3.0	5.3	6.4	6.8	7.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4168	6181	10348	10914	11759
现金	379	564	5277	6171	6914
应收票据及应收账款	364	670	413	857	601
预付账款	14	59	0	67	17
存货	2894	4534	4183	3381	3768
其他流动资产	518	354	475	438	459
非流动资产	1576	1380	1439	1418	1408
长期投资	171	131	94	52	11
固定资产	449	395	457	509	556
无形资产	19	58	422		21
其他非流动资产	938	797	846	834	820
资产总计	5745	7561	11787	12332	13166
流动负债	2008	3655	7251	7188	7243
短期借款	332	921	5271	4727	4792
应付票据及应付账款	203	404	155	513	273
其他流动负债	1474	2330	1824	1948	2178
非流动负债	67	88	80	66	52
长期借款	36	65	52	39	26
其他非流动负债	31	23	28	27	26
负债合计	2075	3743	7330	7254	7295
少数股东权益	140	55	10	-58	-123
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1295	1347	1347	1347	1347
留存收益	1463	1649	1902	2222	2776
归属母公司股东权益	3530	3764	4446	5136	5995
负债和股东权益	5745	7561	11787	12332	13166

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	435	-71	676	1679	888
净利润	169	472	638	769	917
折旧摊销	85	94	84	63	48
财务费用	32	33	48	47	52
投资损失	4	10	1	2	3
营运资金变动	-110	-967	-93	806	-129
其他经营现金流	256	286	-2	-8	-3
投资活动现金流	-27	62	-198	-32	-23
筹资活动现金流	-629	188	-410	-61	-263
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.56	0.77	0.94	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.08	0.76	1.89	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.24	5.00	5.78	6.75

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6518	9318	10728	12256	13890
营业成本	4980	7262	8281	9454	10723
营业税金及附加	92	114	149	164	183
营业费用	762	792	923	1066	1222
管理费用	135	175	212	236	271
研发费用	68	94	108	123	140
财务费用	32	33	48	47	52
资产减值损失	-217	-213	-161	-135	-69
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	-4	-10	-1	-2	-3
营业利润	235	639	863	1041	1242
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	863	1041	1242
所得税	67	167	226	272	324
税后利润	169	472	638	769	917
少数股东损益	-24	-25	-44	-69	-65
归属母公司净利润	194	497	682	838	982
EBITDA	332	776	1049	1237	1383

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	43.0	15.1	14.2	13.3
营业利润(%)	-41.6	171.4	35.1	20.6	19.3
归属于母公司净利润(%)	-41.9	156.7	37.2	22.8	17.3
获利能力					
毛利率(%)	23.6	22.1	22.8	22.9	22.8
净利率(%)	3.0	5.3	6.4	6.8	7.1
ROE(%)	4.6	12.3	14.3	15.1	15.6
ROIC(%)	4.5	10.4	7.3	8.7	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	49.5	62.2	58.8	55.4
流动比率	2.1	1.7	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.4	0.3	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.4	1.1	1.0	1.1
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	29.6	28.3	27.3
估值比率					
P/E	47.7	18.6	13.5	11.0	9.4
P/B	2.6	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	28.1	12.6	8.8	6.3	5.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于 0%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于 -5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数 -15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于 -10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数 -10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

