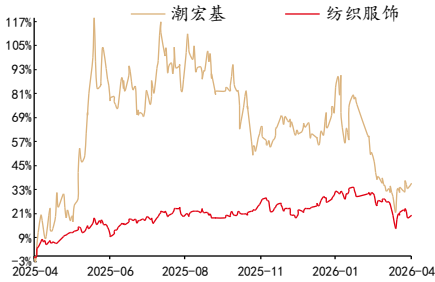




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.40
总股本/流通股本(亿股)	8.89 / 8.67
总市值/流通市值(亿元)	92 / 90
52周内最高/最低价	17.39 / 7.71
资产负债率(%)	49.5%
市盈率	18.57
第一大股东	汕头市潮鸿基投资有限公司

研究所

分析师: 李鑫鑫  
SAC 登记编号: S1340525010006  
Email: lixinxin@cnpsec.com

潮宏基(002345)

产品创新+加盟扩张，业绩如期高增

● 事件

公司发布 2025 年年报，全年实现营收 93.18 亿元，同比+42.96%，创历史新高；归母净利润 4.97 亿元，同比+156.66%；扣非归母净利润 5.18 亿元，同比+176.84%。

● 投资要点

**收入拆分：加盟渠道高速扩张，产品结构持续优化。**25 年公司实现营收 93.18 亿元，同比+42.96%（其中 Q1：+25.36%；Q2：+13.13%；Q3+49.52%；Q4：+85.77%），增速较 24 年的 10.5% 大幅跃升。25 年珠宝业务营收 90.44 亿元，同比+45.53%。珠宝业务拆分来看：

1) 渠道：加盟开拓，自营优化，线上稳增。

—线下渠道：截至 2025 年末，潮宏基珠宝门店总数达 1,670 家，年内净增 159 家。加盟业务仍是本年度最核心的增长引擎：期末加盟门店 1,486 家，年内净增 214 家（新开 329 家、撤店 115 家），加盟代理收入 57.96 亿元，同比+79.77%，占总营收比重升至 62%。拆分来看，加盟门店数量增速约 16.8%，折算同店收入增速约+51%，我们认为存量门店在品牌势能提升与金价上行周期下的强劲动销，是驱动加盟高增的主因。直营业务延续轻资产化收缩策略，期末自营门店 184 家，较年初净减 55 家（新开 8 家、撤店 63 家），但自营收入 19.80 亿元，同比增长+8.35%。以“缩店提效”视角拆分，门店数量缩减速度约 23%，折算同店收入增速约+33%，公司主动关闭低效门店后，留存门店的单店产出显著提升。

—线上渠道：25 年公司珠宝业务通过第三方平台实现线上交易额 12.11 亿元，创收 10.00 亿元，占总收入约 10.7%，同比+2.84%，增速相对温和。线上子公司广东潮汇网络科技有限公司净利润同比增长 118.71%，盈利能力改善明显优于收入增速。

2) 产品：品类丰富。公司持续深化“东方美学”产品矩阵，公司“花丝·弦月”、“IP 串珠”等多款爆款，近年来，公司持续丰富产品线，累计吸纳会员超 2,000 万人；消费助力中 80 后、90 后及 00 后占比高达 85%，其中 00 后新生代用户占比持续提升，公司在年轻市场的活力不断增强。

3) 出海：稳步推进。25 年内公司成功进入柬埔寨、新加坡市场，在东南亚四国新增 9 家门店，截至年末海外门店总数达 11 家。出海布局持续推进，节奏基本符合预期。

**利润拆分：利润高速增长，费效改善显著。**2025 年归母净利润 4.97 亿元，同比+156.66%，扣非净利润 5.18 亿元，同比+176.84%，扣非增速高于归母净利，主因本期股权激励取消导致约 2904 万元股

份支付费用冲回，质量实为提升。

25 年净利率 5.06%，同比+2.5pct，其中毛利率 22.06%，较去年同期-1.5pct，我们认为加盟收入占比快速提升是核心压制因素（加盟毛利率 17.5%，自营 34.1%）；期间费用率 11.75%，同比-3.54pct，拆分来看销售费用率下降至 8.50%（-3.19pct），管理费用率降至 1.88%（-0.19pct），规模效应驱动毛销差实际走扩。

**港股 IPO：国际化战略提速，估值重塑潜在催化。**公司已向港交所递交 H 股上市申请，募资拟用于 2028 年底前在海外开设 20 家自营门店，在香港设立公司海外总部，并兴建新生产基地。我们认为，港股 IPO 是全年最大增量事件，实质推进意味着国际化不再停留于战略表述，若能顺利落地将为公司打开第二增长曲线。

**公司展望：主品牌+出海双线并进，长期成长逻辑清晰。**2026 年公司将继续围绕“聚焦主品牌、全渠道营销、国际化”三大核心方向推进。**1) 渠道战略：**对国内，公司将聚焦优质渠道拓展与核心客群培育，拓宽线下门店规模与优化门店模式，以店效提升为核心目标。对于海外，公司以港股 IPO 为契机加速东南亚布局，并积极拓展日本、澳洲等新兴市场；同时推进精细化运营，提升非华人客群占比。**2) 品牌战略：**公司坚持“1+N”品牌组合战略，满足不同客户群体需求。以产品和服务为核心驱动力，深耕审美价值，深挖多元化的文化场景，强化情感链接与品牌建设。同时深化高工艺产品研发，持续拉升客单价与毛利率，增强产品的市场竞争力。

### ● 投资建议及盈利预测

公司作为黄金珠宝品牌中年轻化的代表，定位年轻时尚女性，持续深化全渠道布局，有望享受黄金珠宝首饰化、年轻化的红利。我们预计公司 26-28 年营业收入增速为 11%、18%、18%，归母净利润增速为 32%、19%、23%，EPS 分别为 0.74 元/股、0.88 元/股、1.08 元/股，当下股价对应 PE 分别为 14x、12x、10x，维持公司“买入”评级。

### ● 风险提示：

金价波动不确定性；全球局势不确定性；市场竞争加剧风险；政策超预期风险；女包业务经营不及预期带来商誉减值风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9318	10329	12156	14402
增长率 (%)	42.96	10.85	17.69	18.47
EBITDA (百万元)	1007.18	961.49	1102.59	1357.61
归属母公司净利润 (百万元)	497.01	654.54	780.90	957.74
增长率 (%)	156.66	31.70	19.30	22.65
EPS (元/股)	0.56	0.74	0.88	1.08
市盈率 (P/E)	18.59	14.12	11.83	9.65
市净率 (P/B)	2.46	2.38	2.29	2.19
EV/EBITDA	11.54	9.65	8.72	7.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	9318	10329	12156	14402	营业收入	43.0%	10.9%	17.7%	18.5%
营业成本	7262	8052	9498	11219	营业利润	171.4%	36.6%	19.3%	22.6%
税金及附加	114	124	146	173	归属于母公司净利润	156.7%	31.7%	19.3%	22.6%
销售费用	792	878	1033	1224	<b>获利能力</b>				
管理费用	175	186	219	259	毛利率	22.1%	22.1%	21.9%	22.1%
研发费用	94	103	122	144	净利率	5.3%	6.3%	6.4%	6.7%
财务费用	33	24	10	20	ROE	13.2%	16.8%	19.3%	22.6%
资产减值损失	-210	-100	-100	-100	ROIC	13.3%	13.4%	15.2%	18.1%
<b>营业利润</b>	<b>639</b>	<b>873</b>	<b>1041</b>	<b>1277</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	49.5%	49.4%	50.8%	52.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.69	1.75	1.75	1.76
<b>利润总额</b>	<b>638</b>	<b>873</b>	<b>1041</b>	<b>1277</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	167	218	260	319	应收账款周转率	18.03	16.61	19.46	19.52
<b>净利润</b>	<b>472</b>	<b>655</b>	<b>781</b>	<b>958</b>	存货周转率	1.96	1.81	2.01	2.04
<b>归母净利润</b>	<b>497</b>	<b>655</b>	<b>781</b>	<b>958</b>	总资产周转率	1.40	1.35	1.51	1.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.56</b>	<b>0.74</b>	<b>0.88</b>	<b>1.08</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.56	0.74	0.88	1.08
货币资金	564	1041	704	268	每股净资产	4.24	4.38	4.55	4.76
交易性金融资产	0	100	200	300	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	670	574	675	800	PE	18.59	14.12	11.83	9.65
预付款项	59	16	19	22	PB	2.46	2.38	2.29	2.19
存货	4534	4373	5076	5933	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6181</b>	<b>6578</b>	<b>7259</b>	<b>8020</b>	净利润	472	655	781	958
固定资产	395	367	339	283	折旧和摊销	126	65	52	61
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-926	-12	-841	-984
无形资产	58	53	48	43	其他	256	141	141	141
<b>非流动资产合计</b>	<b>1380</b>	<b>1216</b>	<b>1064</b>	<b>903</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-71</b>	<b>848</b>	<b>133</b>	<b>175</b>
<b>资产总计</b>	<b>7561</b>	<b>7794</b>	<b>8324</b>	<b>8924</b>	资本开支	-81	100	100	100
短期借款	921	921	921	921	其他	144	-100	-100	-100
应付票据及应付账款	404	335	396	467	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>62</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	2330	2506	2823	3164	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3655</b>	<b>3763</b>	<b>4140</b>	<b>4553</b>	债务融资	643	200	200	200
其他	88	88	88	88	其他	-455	-568	-669	-812
<b>非流动负债合计</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>188</b>	<b>-368</b>	<b>-469</b>	<b>-612</b>
<b>负债合计</b>	<b>3743</b>	<b>3851</b>	<b>4228</b>	<b>4641</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>176</b>	<b>477</b>	<b>-337</b>	<b>-436</b>
股本	889	889	889	889					
资本公积金	1347	1347	1347	1347					
未分配利润	1354	1381	1416	1460					
少数股东权益	55	55	55	55					
其他	174	272	389	533					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3819</b>	<b>3943</b>	<b>4096</b>	<b>4283</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7561</b>	<b>7794</b>	<b>8324</b>	<b>8924</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048