

公司研究 | 点评报告 | 潮宏基 (002345.SZ)

潮宏基 2025 年报点评：渠道和产品势能向上，每股分红稳步提升

报告要点

公司发布 2025 年年报，全年公司实现收入 93.2 亿元，同比增长 43.0%，实现归母净利润 5.0 亿元，加回商誉减值后归母净利润 6.7 亿元，同比增长 80.4%，处于前期业绩预告的中枢偏上水平。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

潮宏基 (002345.SZ)

2026-04-09

潮宏基 2025 年报点评：渠道和产品势能向上，每股分红稳步提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报，全年公司实现收入 93.2 亿元，同比增长 43.0%，实现归母净利润 5.0 亿元，加回商誉减值后归母净利润 6.7 亿元，同比增长 80.4%，处于前期业绩预告的中枢偏上水平。

事件评论

- **门店持续扩张，推进东南亚战略布局。**2025 年公司门店总数为 1670 家，净开店 159 家，其中加盟店 1486 家，净增加 214 家，直营店 184 家，净减少 55 家。公司通过加盟模式加速渠道扩展，与华润万象、万达、龙湖、银泰、新城吾悦等连锁商业渠道建立了战略合作关系，并进驻了 SKP、国金、恒隆、太古里、万象城、来福士等核心商业体，提升渠道质量。年内公司新进入柬埔寨、新加坡，并在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增 9 家门店，海外门店总数达 11 家，持续开拓东南亚市场。
- **加盟业务快速增长，直营提质彰显韧性；时尚珠宝增速领先，加强原创产品研发。**分模式来看，2025 年珠宝业务线下自营、线上、加盟收入分别实现 20、10、58 亿元，分别同比 +8%、+3%、+80%，毛利额分别+7%、+15%、+88%，自营门店数量优化下毛利仍稳步向上，加盟业务依托渠道扩张和单店增长，贡献了主要的利润增量。

分品类看，全年时尚珠宝、传统黄金首饰收入分别为 51、36 亿元，分别同比+72%、+22%，其中非遗花丝、IP 联名等品类带动时尚珠宝增速领先——公司携手新锐设计师推出“花丝·弦月”“花丝·海棠”“花丝·盘扣”系列作品；巩固“串珠编绳”特色专柜优势；推出布丁狗、人鱼汉顿、线条小狗、黄油小熊、猫福珊瑚迪五大 IP 授权系列，完善差异化 IP 生态矩阵。同时，传统黄金首饰的毛利率从 9.1%提升至 12.7%，或反映出产品力增强以及金价上涨的共同影响。此外，品牌授权收入为 2.9 亿元，温和增长 11%，说明公司自研产品的竞争力相对突出。

在费用端，公司进行了费用有效投放，尤其注重加强产品研发。全年销售、管理、研发、财务费用分别为 7.9、1.8、0.9、0.3 亿元，分别同比+4%、+30%、+38%、+4%，规模效应下费用率得到摊薄，其中研发费用较大幅增长，反映公司注重原创，以产品为基夯实东方时尚品牌心智。

- **投资建议：**公司渠道稳步开拓、产品力持续增强、持续推进海外布局，依托精细化运营与数字化赋能，持续优化产品结构与服务体验，具备年轻时尚的差异化品牌心智和较优的成长动能，2025 年进行了两次分红，每股分红提升至 0.45 元，持续注重股东回报。预计 2026-2028 年公司 EPS 有望实现 0.79、0.94、1.13 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、金价大幅波动，黄金饰品需求承压；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧。

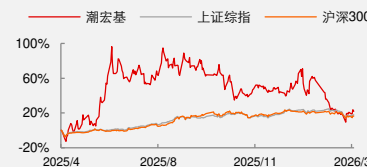
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|------------|
| 当前股价(元) | 10.55 |
| 总股本(万股) | 88,851 |
| 流通A股/B股(万股) | 86,723/0 |
| 每股净资产(元) | 4.24 |
| 近12月最高/最低价(元) | 18.18/7.06 |

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《潮宏基 2025Q3 季报点评：珠宝主业表现亮眼，商誉减值阶段影响》2025-11-04
- 《潮宏基 2025 年中报点评：单店显著增长，加强产品研发》2025-08-26
- 《潮宏基 2024 年报及 2025 年一季报点评：产品渠道共促增长，Q1 业绩表现亮眼》2025-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、金价大幅波动，黄金饰品需求承压：若金价继续大幅上涨或短期内跌幅较大，都可能加重消费者的观望情绪，可能对黄金饰品消费需求形成进一步压制；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧：伴随全行业拓店速度放缓，各品牌更加注重单店经营质量提升，加强产品力和渠道力，可能导致头部品牌之间的竞争加剧。

财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|-------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业总收入 | 9318 | 10975 | 12934 | 15182 | 货币资金 | 564 | 711 | 853 | 1074 |
| 营业成本 | 7262 | 8600 | 10163 | 11988 | 交易性金融资产 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 毛利 | 2056 | 2375 | 2771 | 3193 | 应收账款 | 670 | 729 | 845 | 920 |
| %营业收入 | 22% | 22% | 21% | 21% | 存货 | 4534 | 5213 | 5967 | 6288 |
| 营业税金及附加 | 114 | 132 | 155 | 182 | 预付账款 | 59 | 52 | 46 | 48 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 其他流动资产 | 354 | 590 | 266 | 629 |
| 销售费用 | 792 | 856 | 983 | 1123 | 流动资产合计 | 6181 | 7296 | 7978 | 8960 |
| %营业收入 | 9% | 8% | 8% | 7% | 长期股权投资 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| 管理费用 | 175 | 181 | 200 | 213 | 投资性房地产 | 231 | 231 | 231 | 231 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 1% | 固定资产合计 | 395 | 422 | 435 | 444 |
| 研发费用 | 94 | 113 | 142 | 167 | 无形资产 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 商誉 | 338 | 238 | 138 | 58 |
| 财务费用 | 33 | 38 | 52 | 61 | 递延所得税资产 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 其他非流动资产 | 181 | 181 | 181 | 181 |
| 加: 资产减值损失 | -210 | -100 | -100 | -80 | 资产总计 | 7561 | 8603 | 9199 | 10111 |
| 信用减值损失 | -3 | -3 | -3 | -3 | 短期贷款 | 921 | 921 | 921 | 921 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 1 | 1 | 1 | 应付款项 | 404 | 456 | 504 | 562 |
| 投资收益 | -10 | -10 | -10 | -10 | 预收账款 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 639 | 949 | 1132 | 1361 | 应付职工薪酬 | 113 | 155 | 203 | 240 |
| %营业收入 | 7% | 9% | 9% | 9% | 应交税费 | 101 | 165 | 168 | 182 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 2116 | 2639 | 2666 | 2848 |
| 利润总额 | 638 | 949 | 1132 | 1361 | 流动负债合计 | 3655 | 4335 | 4462 | 4753 |
| %营业收入 | 7% | 9% | 9% | 9% | 长期借款 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| 所得税费用 | 167 | 237 | 283 | 340 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 472 | 711 | 849 | 1020 | 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 497 | 701 | 836 | 1005 | 其他非流动负债 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 少数股东损益 | -25 | 11 | 13 | 15 | 负债合计 | 3743 | 4423 | 4550 | 4841 |
| EPS (元) | 0.56 | 0.79 | 0.94 | 1.13 | 归属于母公司所有者权益 | 3764 | 4115 | 4571 | 5176 |
| | | | | | 少数股东权益 | 55 | 65 | 78 | 94 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 股东权益 | 3819 | 4180 | 4649 | 5269 |
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 负债及股东权益 | 7561 | 8603 | 9199 | 10111 |
| 经营活动现金流净额 | -71 | 536 | 546 | 640 | | | | | |
| 取得投资收益收回现金 | 10 | -10 | -10 | -10 | 基本指标 | | | | |
| 长期股权投资 | 40 | 0 | 0 | 0 | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 资本性支出 | -81 | -29 | -14 | -9 | 每股收益 | 0.56 | 0.79 | 0.94 | 1.13 |
| 其他 | 93 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | -0.08 | 0.60 | 0.61 | 0.72 |
| 投资活动现金流净额 | 62 | -39 | -24 | -19 | 市盈率 | 22.32 | 13.38 | 11.21 | 9.33 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 市净率 | 2.95 | 2.28 | 2.05 | 1.81 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 11.54 | 8.82 | 7.39 | 6.18 |
| 银行贷款增加 (减少) | 618 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 6.6% | 8.1% | 9.1% | 9.9% |
| 筹资成本 | -351 | -350 | -380 | -400 | 净资产收益率 | 13.2% | 17.0% | 18.3% | 19.4% |
| 其他 | -79 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 5.3% | 6.4% | 6.5% | 6.6% |
| 筹资活动现金流净额 | 188 | -350 | -380 | -400 | 资产负债率 | 49.5% | 51.4% | 49.5% | 47.9% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 179 | 147 | 142 | 221 | 总资产周转率 | 1.40 | 1.36 | 1.45 | 1.57 |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。