

潮宏基(002345)

报告日期: 2026年04月29日

## 26Q1 品牌印记产品高增，利润超预期靓丽

### ——潮宏基点评报告

#### 投资要点

##### □ 公司发布 26 年一季报：加盟商开店积极，利润超预期靓丽

26Q1 公司实现收入 25.0 亿元，同比+10.9%，归母净利润 2.6 亿元，同比+39.5%，公司将部分定价产品从批发模式改为第三方供应商拿货，同时加盟店占比提升，致表观收入增速慢于实际，高毛利率产品销售靓丽增长带动利润率向上，验证品牌持续起势。

##### □ 品牌印记产品高增，品牌持续起势

26Q1 公司收入同比+10.9%至 25.0 亿元，其中毛利率较高的时尚珠宝首饰收入同比增长超过 30%，东方美学国潮崛起下，公司凭借领先开发设计能力，以及聚焦年轻群体营销运营体系完善，东方美学叙事的爆品打造能力持续验证。

加盟商开店仍然积极，26Q1 期间加盟净开 9 家至 1495 家，总店数相较 24 年末+158 至 1669 家，预计 26 年全年公司仍将净开 150-200 家门店，规模增长确定性较高。同时，我们预计 3 月订货会加盟商拿货积极，产品力品牌力持续向上，加盟商发展信心足。

##### □ 品牌印记高毛利产品高增、带动利润超预期靓丽

26Q1 公司实现毛利润 6.7 亿，同比+30.2%，毛利率 26.9%，同比+4.0pct，预计主要系毛利率较高的时尚珠宝收入占比提升。26Q1 销售费用率 9.1%，同比+0.3pp，管理费用率 1.1%，同比-0.2pp，财务费用率 0.5%，同比+0.1pp，费用率基本保持稳定。26Q1 实现归母净利润 2.6 亿元，同比+39.5%，净利率 10.6%，同比+2.2pp，品牌起势下利润超预期靓丽，经营现金流 3.6 亿，占净利润比重达 136%，盈利质量优秀。

##### □ 盈利预测与估值

品牌印记高毛利率产品销售火爆验证品牌持续起势，相比行业头部品牌，潮宏基收入规模和门店数量均有较大提升空间，渠道拓展的确定性较强，未来有望保持较快成长速度。我们预计 26/27/28 年营收 107.8/123.2/137.4 亿元，同比增长 15.7%/14.2%/11.5%；归母净利润 7.5/9.0/10.3 亿元，同比增长 50.9%/19.4%/15.4%，对应 PE 13/11/10X，维持“买入”评级。

##### □ 风险提示：金价波动；门店扩张不及预期；行业竞争加剧等

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨

执业证书号：S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

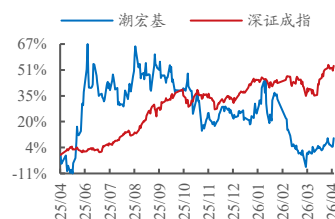
分析师：周敏

执业证书号：S1230525080004  
zhoumin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥11.25
总市值(百万元)	9,995.77
总股本(百万股)	888.51

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《加盟加速扩张，珠宝主业超预期靓丽》2026.04.01
- 《主业增长加速，品牌势能向上》2025.10.31
- 《直营调整加速，业绩高增延续》2025.08.25

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,318	10,783	12,319	13,736
(+/-) (%)	42.96%	15.73%	14.24%	11.51%
归母净利润	497	750	895	1,033
(+/-) (%)	156.66%	50.90%	19.37%	15.35%
每股收益(元)	0.56	0.84	1.01	1.16
P/E	20.11	13.33	11.16	9.68

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6,181	7,417	8,761	10,333
现金	564	1,327	2,118	3,245
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	670	764	855	954
其它应收款	37	42	48	53
预付账款	59	75	86	96
存货	4,534	4,872	5,297	5,608
其他	317	337	357	377
<b>非流动资产</b>	1,380	1,410	1,415	1,378
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	131	131	131	131
固定资产	395	403	409	378
无形资产	58	62	66	66
在建工程	0	0	0	0
其他	796	813	808	803
<b>资产总计</b>	7,561	8,826	10,176	11,712
<b>流动负债</b>	3,655	4,773	5,937	7,275
短期借款	921	1,013	1,115	1,226
应付款项	404	525	578	635
预收账款	1	1	1	1
其他	2,329	3,234	4,243	5,412
<b>非流动负债</b>	88	88	88	88
长期借款	65	65	65	65
其他	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	3,743	4,861	6,024	7,362
少数股东权益	55	37	24	16
归属母公司股东权益	3,764	3,929	4,128	4,334
<b>负债和股东权益</b>	7,561	8,826	10,176	11,712

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(71)	719	718	937
净利润	472	732	883	1,024
折旧摊销	126	32	34	32
财务费用	33	52	57	50
投资损失	10	5	6	7
营运资金变动	(926)	(251)	(391)	(286)
其它	213	149	130	110
<b>投资活动现金流</b>	62	(64)	(45)	(2)
资本支出	(81)	(44)	(44)	(0)
长期投资	(0)	0	0	0
其他	144	(20)	(1)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	188	109	118	193
短期借款	590	92	101	111
长期借款	29	0	0	0
其他	(430)	17	16	81
<b>现金净增加额</b>	176	763	791	1,128

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	9318	10783	12319	13736
营业成本	7262	8352	9535	10626
营业税金及附加	114	140	160	179
营业费用	792	820	924	1030
管理费用	175	178	203	227
研发费用	94	108	123	137
财务费用	33	52	57	50
资产减值损失	(210)	(150)	(130)	(110)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(10)	(5)	(6)	(7)
其他经营收益	14	11	12	14
<b>营业利润</b>	639	989	1193	1384
营业外收支	(0)	0	0	(0)
<b>利润总额</b>	638	989	1193	1384
所得税	167	257	310	360
<b>净利润</b>	472	732	883	1024
少数股东损益	(25)	(18)	(12)	(9)
<b>归属母公司净利润</b>	497	750	895	1033
EBITDA	1007	1073	1284	1466
EPS (最新摊薄)	0.56	0.84	1.01	1.16

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.96%	15.73%	14.24%	11.51%
营业利润	171.43%	54.91%	20.58%	16.00%
归属母公司净利润	156.66%	50.90%	19.37%	15.35%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.06%	22.55%	22.60%	22.64%
净利率	5.33%	6.96%	7.27%	7.52%
ROE	13.20%	19.09%	21.69%	23.83%
ROIC	13.29%	14.94%	16.98%	18.44%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.50%	55.08%	59.21%	62.87%
净负债比率	13.44%	-3.37%	-19.83%	-42.28%
流动比率	1.69	1.55	1.48	1.42
速动比率	0.35	0.45	0.51	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.40	1.32	1.30	1.26
应收账款周转率	18.03	15.04	15.22	15.18
应付账款周转率	23.95	17.98	17.29	17.52
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.56	0.84	1.01	1.16
每股经营现金	-0.08	0.81	0.81	1.05
每股净资产	4.24	4.42	4.65	4.88
<b>估值比率</b>				
P/E	20.11	13.33	11.16	9.68
P/B	2.66	2.54	2.42	2.31
EV/EBITDA	11.54	9.19	7.15	5.56

资料来源：浙商证券研究所

### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

### 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>