

## 公司研究

## Q1 业绩表现亮眼，加盟门店持续扩张

——潮宏基（002345.SZ）2026年一季报点评

## 要点

## 事件：

潮宏基发布 2026 年一季报。公司 2026 年一季度实现营业收入 25.0 亿元，同比增长 10.9%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 39.5%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比增长 39.9%，EPS(基本)为 0.30 元，归母净利率同比提升 2.2PCT 至 10.5%。

## 时尚珠宝首饰表现亮眼，加盟门店呈持续扩张趋势

品类表现方面，26Q1 公司毛利率较高的时尚珠宝首饰收入同比增长超 30%，该品类 25 年收入占比为 54.8%，收入同比增长 71.8%，26Q1 收入继续实现高增长，表现亮眼。

门店数量方面，截至 2026 年 3 月末，公司总门店数为 1669 家，较年初净减少 1 家，其中加盟/直营分别为 1495/174 家，较年初分别+9/-10 家。此外，一季度公司成功入驻上海国金 IFC、昆明恒隆和郑州正弘城等优质商业体系。

## 毛利率提升明显，经营净现金流大幅改善

毛利率：26Q1 毛利率同比提升 4.0PCT 至 22.9%，主要系毛利率较高的时尚珠宝首饰收入增速较快贡献，25 年时尚珠宝/传统黄金首饰毛利率分别为 23.3%/12.7%。

费用率：26Q1 期间费用率同比下降 0.3PCT 至 11.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.1%/1.1%/0.6%/0.5%，分别同比+0.3/-0.2/-0.5/+0.1PCT。

其他财务指标：1) 存货 26Q1 同比增加 35.2%至 39.1 亿元，存货周转天数为 208 天，同比增加 6 天。2) 应收账款 26Q1 同比增加 45.8%至 5.3 亿元，应收账款周转天数为 22 天，同比增加 4 天。3) 经营净现金流 26Q1 为 3.6 亿元，同比转为净流入，主要系收入增长、备货资金回笼及公司经营盈利能力提升所致。

## 维持盈利预测和“买入”评级

公司稳步推进加盟渠道扩张，时尚珠宝首饰呈快速增长。展望来看，公司将继续强化非遗花丝、时尚串珠和 IP 联名三大品牌心智印记品类，并进行门店规模扩张，积极拓展海外市场。

我们暂维持公司 2026~2028 年盈利预测，对应 2026~2028 年归母净利润分别为 7.0/8.4/10.1 亿元，EPS 分别为 0.79/0.94/1.13 元，当前股价对应的 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示：金价波动风险、业内竞争加剧、加盟扩张效果不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,518	9,318	11,353	13,416	15,669
营业收入增长率	10.48%	42.96%	21.84%	18.17%	16.80%
净利润(百万元)	194	497	700	838	1,008
净利润增长率	-41.91%	156.66%	40.85%	19.75%	20.25%
EPS(元)	0.22	0.56	0.79	0.94	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.49%	13.20%	16.86%	19.19%	22.03%
P/E	52	20	14	12	10
P/B	2.8	2.7	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29

## 买入（维持）

当前价：11.25 元

## 作者

## 分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001  
021-52523680  
jianghao@ebsecn.com

## 分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004  
021-52523842  
zhujieyu@ebsecn.com

## 分析师：吴子倩

执业证书编号：S0930525070004  
021-52523872  
wuziqian@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.89
总市值(亿元)	99.96
一年最低/最高(元)	8.82/18.05
近 3 月换手率	141.77%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.14	-16.98	-17.33
绝对	9.22	-15.79	10.09

资料来源：Wind

## 相关研报

25 年业绩表现亮眼，加盟渠道稳步扩张——潮宏基（002345.SZ）2025 年年报点评（2026-03-30）

潮领风尚，厚积薄发——潮宏基（002345.SZ）投资价值分析报告（2026-02-05）

渠道持续扩张，剔除商誉减值后 Q3 利润表现靓丽——潮宏基（002345.SZ）2025 年三季报点评（2025-11-02）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,518	9,318	11,353	13,416	15,669
营业成本	4,980	7,262	8,878	10,519	12,287
折旧和摊销	54	61	27	27	27
税金及附加	92	114	139	164	192
销售费用	762	792	923	1,087	1,293
管理费用	135	175	193	228	274
研发费用	68	94	114	141	172
财务费用	32	33	29	18	25
投资收益	-4	-10	3	3	3
营业利润	235	639	934	1,127	1,354
利润总额	236	638	940	1,124	1,351
所得税	67	167	235	281	338
净利润	169	472	705	843	1,013
少数股东损益	-24	-25	5	5	5
归属母公司净利润	194	497	700	838	1,008
EPS(元)	0.22	0.56	0.79	0.94	1.13

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	435	-71	1,117	629	826
净利润	194	497	700	838	1,008
折旧摊销	54	61	27	27	27
净营运资金增加	298	1,680	-87	381	372
其他	-111	-2,309	477	-617	-581
投资活动产生现金流	-27	62	-7	-7	-7
净资本支出	-43	-81	-10	-10	-10
长期投资变化	171	131	0	0	0
其他资产变化	-154	13	3	3	3
融资活动现金流	-629	188	-993	-498	-683
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-213	641	-653	142	144
无息负债变化	367	1,027	-46	106	114
净现金流	-220	176	117	124	135

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.6%	22.1%	21.8%	21.6%	21.6%
EBITDA 率	12.1%	12.9%	11.6%	11.0%	10.2%
EBIT 率	10.8%	11.9%	11.3%	10.8%	10.1%
税前净利润率	3.6%	6.9%	8.3%	8.4%	8.6%
归母净利润率	3.0%	5.3%	6.2%	6.2%	6.4%
ROA	2.9%	6.2%	9.7%	10.9%	12.4%
ROE (摊薄)	5.5%	13.2%	16.9%	19.2%	22.0%
经营性 ROIC	11.0%	13.5%	16.6%	17.6%	18.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	36%	49%	42%	43%	43%
流动比率	2.08	1.69	2.07	2.08	2.08
速动比率	0.63	0.45	0.56	0.60	0.64
归母权益/有息债务	8.48	3.56	10.28	8.00	6.63
有形资产/有息债务	12.28	6.70	17.12	13.52	11.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	5,745	7,561	7,257	7,726	8,195
货币资金	379	564	681	805	940
交易性金融资产	101	0	0	0	0
应收账款	364	670	568	671	783
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	33	37	57	67	78
存货	2,894	4,534	4,394	4,639	4,860
其他流动资产	399	375	343	348	354
流动资产合计	4,168	6,181	6,043	6,530	7,016
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	171	131	131	131	131
固定资产	449	395	374	352	331
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	19	58	65	71	77
商誉	509	338	188	188	188
其他非流动资产	429	458	456	453	451
非流动资产合计	1,576	1,380	1,214	1,197	1,179
总负债	2,075	3,743	3,044	3,292	3,550
短期借款	332	921	238	350	464
应付账款	203	404	355	421	491
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	1	0	0	0
其他流动负债	1,474	2,329	2,333	2,373	2,417
流动负债合计	2,008	3,655	2,926	3,144	3,373
长期借款	36	65	95	125	155
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	23	23	23	23
非流动负债合计	67	88	118	148	178
股东权益	3,670	3,819	4,213	4,434	4,645
股本	889	889	889	889	889
公积金	1,576	1,643	1,713	1,791	1,791
未分配利润	1,183	1,354	1,673	1,811	2,016
归属母公司权益	3,530	3,764	4,153	4,369	4,575
少数股东权益	140	55	60	65	70

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	11.69%	8.50%	8.13%	8.10%	8.25%
管理费用率	2.07%	1.88%	1.70%	1.70%	1.75%
财务费用率	0.49%	0.36%	0.26%	0.14%	0.16%
研发费用率	1.04%	1.01%	1.00%	1.05%	1.10%
所得税率	28%	26%	25%	25%	25%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.25	0.35	0.70	0.90	0.95
每股经营现金流	0.49	-0.08	1.26	0.71	0.93
每股净资产	3.97	4.24	4.67	4.92	5.15
每股销售收入	7.34	10.49	12.78	15.10	17.64

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	52	20	14	12	10
PB	2.8	2.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	13.5	9.3	7.7	7.0	6.5
股息率	2.2%	3.1%	6.2%	8.0%	8.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼