

## 潮宏基 (002345.SZ)

## 买入 (首次评级)

### 珠宝&黄金业务亮眼，26Q1 毛利率显著改善

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,518	9,318	10,909	12,600	14,408
增长率 yoy (%)	10.5	43.0	17.1	15.5	14.3
归母净利润 (百万元)	194	497	712	851	1,009
增长率 yoy (%)	-41.9	156.7	43.2	19.5	18.5
ROE (%)	4.6	12.3	17.7	18.6	19.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.22	0.56	0.80	0.96	1.14
P/E (倍)	46.8	18.2	12.7	10.6	9.0
P/B (倍)	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**2025 年公司实现营业收入 93.18 亿元，同比+42.96%；归母净利润 4.97 亿元，同比+156.66%；扣非后归母净利润 5.18 亿元，同比+176.84%。2025Q4 公司实现营业收入 30.81 亿元，同比+85.77%；归母净利润 1.80 亿元，同比+247.27%；扣非后归母净利润 2.04 亿元，同比+266.27%。2026Q1 公司实现营业收入 24.98 亿元，同比+10.93%；归母净利润 2.64 亿元，同比+39.52%；扣非后归母净利润 2.63 亿元，同比+39.94%。

**时尚珠宝及传统黄金产品表现亮眼。**根据潮宏基 2025 年年报，2025 年公司时尚珠宝产品收入 51.01 亿元，同比+71.77%；传统黄金产品收入 36.09 亿元，同比+22.39%。2025 年公司进一步推动非遗工艺与当代设计的深度融合，携手新锐设计师推出“花丝”工艺为核心的多系列作品，巩固“串珠编绳”特色专柜优势，2025 年成功推出布丁狗、人鱼汉顿、线条小狗、黄油小熊、猫福珊迪五大 IP 授权系列，持续完善公司产品的差异化布局。除了强化潮宏基主品牌，公司加速推进“潮宏基 | Soufflé”作为“珠宝礼赠专家”的差异化定位，打造兼具艺术高度与收藏价值的高端珠宝品牌“臻 ZHEN”，旗下新奢钻石品牌“Cévol”，在培育钻石赛道继续积极探索。此外，2025 年公司提供特许经营及相关销售收入 2.92 亿元，同比+10.86%。

**2026Q1 公司毛利率有所修复。**2025Q4、2026Q1 公司归母净利率为 5.84%、10.55%，同比+13.22pct、+2.16pct；毛利率为 19.83%、26.92%，同比-2.11pct、+3.99pct，据潮宏基 2026 年一季报，2026Q1 公司毛利率改善，系毛利较高的时尚珠宝首饰收入超过 30% 的增长。

**国际化布局持续深化。**根据潮宏基 2025 年年报，2025 年公司成功进入柬埔寨、新加坡市场，并在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡新增 9 家门店，截至 2025 年末海外门店达 11 家。2025 年公司在亚洲其他地区收入 2552 万元，同比+31.69%。

**盈利预测及投资建议。**公司凭借出色的产品设计持续获得消费者认可，盈利能力已改善，我们看好公司发展，预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 7.12 亿元、8.51 亿元、10.09 亿元，对应 PE 12.7X、10.6X、9.0X，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**新品推广不及预期，原材料价格大幅波动，海外开拓不及预期，行业竞争加剧，IP 合作不及预期。

#### 股票信息

行业	商贸零售
2026 年 05 月 11 日收盘价(元)	10.20
总市值 (百万元)	9,062.83
流通市值 (百万元)	8,845.74
总股本 (百万股)	888.51
流通股本 (百万股)	867.23
近 3 月日均成交额(百万元)	219.64

#### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com



分析师 黄淑妍

SAC: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

#### 相关研究

- 《25H1 业绩增长亮眼，期间费用率下降带动净利率提升》2025-09-05
- 《25Q1 业绩实现高增，期待品牌力及产品力持续提升》2025-05-15

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4168	6181	5909	7879	7728
现金	379	564	709	756	863
应收票据及应收账款	364	670	496	867	686
其他应收款	33	37	54	48	70
预付账款	14	59	8	75	17
存货	2894	4534	4269	5779	5731
其他流动资产	485	317	373	354	360
<b>非流动资产</b>	1576	1380	1431	1462	1515
长期股权投资	171	131	95	65	41
固定资产	449	395	477	564	643
无形资产	19	58	40	24	12
其他非流动资产	938	797	820	809	819
<b>资产总计</b>	5745	7561	7340	9341	9243
<b>流动负债</b>	2008	3655	2992	4416	3573
短期借款	332	921	725	1689	1039
应付票据及应付账款	203	404	229	524	327
其他流动负债	1474	2330	2039	2204	2207
<b>非流动负债</b>	67	88	88	76	66
长期借款	36	65	62	51	41
其他非流动负债	31	23	26	25	25
<b>负债合计</b>	2075	3743	3080	4492	3639
少数股东权益	140	55	95	144	202
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1295	1347	1347	1347	1347
留存收益	1463	1649	1931	2268	2667
归属母公司股东权益	3530	3764	4165	4705	5402
<b>负债和股东权益</b>	5745	7561	7340	9341	9243

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	435	-71	995	-379	1346
净利润	169	472	753	900	1066
折旧摊销	85	94	74	52	60
财务费用	32	33	127	143	152
投资损失	4	10	3	2	1
营运资金变动	-110	-967	-72	-1604	-80
其他经营现金流	256	286	110	128	146
<b>投资活动现金流</b>	-27	62	-160	-73	-117
资本支出	105	83	175	108	138
长期投资	9	-0	36	30	24
其他投资现金流	69	146	-22	5	-2
<b>筹资活动现金流</b>	-629	188	-690	-399	-494
短期借款	-2	590	-197	964	-650
长期借款	-160	29	-2	-11	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	52	0	0	0
其他筹资现金流	-482	-482	-491	-1352	166
<b>现金净增加额</b>	-220	176	144	-851	735

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6518	9318	10909	12600	14408
营业成本	4980	7262	8356	9633	10998
营业税金及附加	92	114	133	154	176
销售费用	762	792	873	995	1124
管理费用	135	175	196	221	245
研发费用	68	94	109	126	144
财务费用	32	33	127	143	152
资产和信用减值损失	-217	-213	-111	-129	-147
其他收益	6	14	18	20	22
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-4	-10	-3	-2	-1
资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	235	639	1019	1218	1443
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	236	638	1019	1218	1443
所得税	67	167	266	318	377
<b>净利润</b>	169	472	753	900	1066
少数股东损益	-24	-25	41	49	58
<b>归属母公司净利润</b>	194	497	712	851	1009
EBITDA	348	762	1215	1408	1650
EPS (元/股)	0.22	0.56	0.80	0.96	1.14

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.5	43.0	17.1	15.5	14.3
营业利润 (%)	-41.6	171.4	59.5	19.5	18.5
归属母公司净利润 (%)	-41.9	156.7	43.2	19.5	18.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	23.6	22.1	23.4	23.5	23.7
净利率 (%)	2.6	5.1	6.9	7.1	7.4
ROE (%)	4.6	12.3	17.7	18.6	19.0
ROIC (%)	4.8	10.2	17.0	15.5	18.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.1	49.5	42.0	48.1	39.4
净负债比率 (%)	1.0	12.9	2.2	20.6	4.2
流动比率	2.1	1.7	2.0	1.8	2.2
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.4	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	20.1	18.0	18.7	18.5	18.6
应付账款周转率	31.3	23.9	26.4	25.6	25.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.56	0.80	0.96	1.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	-0.08	1.12	-0.43	1.51
每股净资产 (最新摊薄)	3.97	4.24	4.69	5.30	6.08
<b>估值比率</b>					
P/E	46.8	18.2	12.7	10.6	9.0
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	26.3	12.6	7.6	7.2	5.7

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686