

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)	9.93
总股本/流通股本(亿股)	8.89 / 8.67
总市值/流通市值(亿元)	88 / 86
52周内最高/最低价	17.39 / 9.47
资产负债率(%)	49.5%
市盈率	17.73
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)

时尚珠宝高增，渠道稳步扩张

● 事件

公司发布 2026 年第一季度报告，一季度实现营收 24.98 亿元，同比增长 10.93%；归母净利润 2.64 亿元，同比增长 39.52%；扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 39.94%。基本/稀释每股收益 0.30 元，同比+42.86%；加权平均净资产收益率 6.77%，同比+1.56pct。利润增速显著快于收入增速，盈利能力持续修复，业绩表现符合市场预期。

● 投资要点

收入拆分：2026 年第一季度公司收入 24.98 亿元，同比增长 10.93%；主要是核心业务“潮宏基”珠宝的贡献。珠宝业务拆分来看：

—**品类：**26Q1 时尚珠宝首饰收入增速超 30%，主导增量贡献；时尚珠宝与传统黄金间的增长分化进一步扩大。我们认为时尚珠宝本期增速加速主要原因为：一是公司持续推进高工艺系列升级，推动核心单品均价上移，时尚珠宝毛利率显著高于传统黄金；二是多项 IP 联名相继落地吸引客群，春节消费场景亦带动时尚金饰礼赠需求。

—**门店：**截至 26Q1 末，总门店数为 1,669 家，单季净增 1 家；其中加盟店数 1,495 家（单季净增 9 家），自营店数 174 家（单季净减 10 家）。我们认为公司延续了“加盟主导规模扩张、自营聚焦提质增效”的渠道策略：自营渠道毛利率较高（25 年 34.12%），现阶段以关停低效门店、提升单店运营效率为主，并成功入驻上海国金 IFC、昆明恒隆等核心商圈；加盟渠道毛利率相对偏低（25 年 17.50%），承担门店数量扩张的主要角色。同时，公司通过产品结构升级释放品类红利，有效对冲了加盟门店占比上升对整体毛利率的摊薄压力。

利润拆分：营业利润 3.49 亿元，同比+51.22%；归母净利润 2.64 亿元，同比增长 39.52%，大幅高于营收增速（+10.93%），盈利质量显著修复。

—**毛利端：**26Q1 毛利率 26.92%，同比+3.99pct，显著高于 25 年总体毛利率 22.93%，单季表现明显修复。我们认为毛利率大幅改善主要由两大因素驱动：一是高毛利的时尚珠宝品类在采购及销售两端占比同步提升，产品结构持续优化；二是 2026 年 1-2 月金价维持高位，公司产品溢价能力增强，进一步推升综合毛利率水平。

—**费用端：**26Q1 销售费用率 9.09%，同比+0.33pct，主要系渠道扩张及品牌投放力度加大；管理费用率 1.08%，同比-0.22pct，规模效应下管理效率持续优化；研发费用率 0.56%，同比-0.48pct，新增研发项目暂未启动。整体期间费用率管控良好。

港股 IPO：递表已更新，国际化资本平台进入冲刺阶段。公司已

于 2026 年 4 月 2 日向港交所更新递交 H 股发行上市申请，为继 25 年 9 月首次递表后的实质性推进。港股 IPO 是国际化战略的关键支撑，募资将用于海外门店开设、香港海外总部及新生产基地建设；后续聆讯通过及发行节奏将构成公司全年最重要的催化剂。

公司展望：毛利结构性高增有望全年延续，“1+N 品牌矩阵+国际化”长期成长逻辑清晰。 1) **短期趋势：**差异化产品定位与“东方时尚”品牌心智持续兑现，时尚珠宝业务高增态势有望延续，其收入占比上升将持续推动综合毛利率上行；公司坚持“开好店、开大店，不滥开”的渠道扩张原则，核心商圈持续进驻、单店效益稳步提升，渠道质量持续改善。2) **中长期战略：**“1+N 品牌”矩阵打开多品类、多客群增长空间，Soufflé、臻 ZHEN 等品牌加速落地；25 年末公司海外门店总数已达 11 家，覆盖马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国，未来将进一步拓展至日本、澳洲等新兴市场，国际化版图持续打开海外增量空间。

● 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 13x、11x、9x，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	780.91	957.75
增长率(%)	156.66	31.70	19.31	22.65
EPS(元/股)	0.56	0.74	0.88	1.08
市盈率(P/E)	17.38	13.19	11.06	9.02
市净率(P/B)	2.29	2.22	2.14	2.04
EV/EBITDA	11.54	9.04	8.19	6.97

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
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	获利能力				
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%	22.7%
资产减值损失	-210	-100	-100	-100	ROIC	13.3%	13.3%	15.2%	18.1%
营业利润	639	873	1041	1277	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	49.5%	49.6%	50.9%	52.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.69	1.74	1.74	1.75
利润总额	638	873	1041	1277	营运能力				
所得税	167	218	260	319	应收账款周转率	18.03	16.61	19.46	19.52
净利润	472	655	781	958	存货周转率	1.96	1.81	2.01	2.04
归母净利润	497	655	781	958	总资产周转率	1.40	1.34	1.50	1.67
每股收益(元)	0.56	0.74	0.88	1.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.74	0.88	1.08
货币资金	564	1041	705	269	每股净资产	4.24	4.37	4.55	4.76
交易性金融资产	0	100	200	300	估值比率				
应收票据及应收账款	670	574	675	800	PE	17.38	13.19	11.06	9.02
预付款项	59	16	19	22	PB	2.29	2.22	2.14	2.04
存货	4534	4373	5076	5933	现金流量表				
流动资产合计	6181	6579	7260	8021	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	140	141	141
非流动资产合计	1380	1237	1085	925	经营活动现金流净额	-71	847	133	175
资产总计	7561	7816	8345	8946	资本开支	-81	100	100	100
短期借款	921	921	921	921	其他	144	-120	-100	-100
应付票据及应付账款	404	335	396	467	投资活动现金流净额	62	-20	0	0
其他流动负债	2330	2530	2847	3188	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3655	3787	4164	4577	债务融资	643	224	200	200
其他	88	88	88	88	其他	-455	-572	-669	-812
非流动负债合计	88	88	88	88	筹资活动现金流净额	188	-348	-469	-612
负债合计	3743	3874	4251	4664	现金及现金等价物净增加额	176	477	-337	-436
股本	889	889	889	889					
资本公积金	1347	1347	1347	1347					
未分配利润	1354	1383	1419	1462					
少数股东权益	55	55	55	55					
其他	174	268	385	529					
所有者权益合计	3819	3941	4094	4281					
负债和所有者权益总计	7561	7816	8345	8946					

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家另类投资子公司。

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融资服务，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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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