

# 25 年业绩高增、渠道继续扩张， 26Q1 时尚珠宝引领增长

## 核心观点

公司 25 年营收、归母净利润分别+43%、+157%，若剔除减值和股权激励一次性费用后利润同比+79%，得益于公司一口价产品高增、加盟加速拓展以及费用率优化。26Q1 时尚珠宝高增带动业绩释放，门店成功进驻上海国金等核心商圈。截至 25 年底、26 年 3 月末，公司珠宝门店为 1670 家/全年净增 163 家（加盟店 1486 家/净增 214 家）、1669 家（加盟店 1495 家/单季度净开 9 家）。公司加速拓展东南亚市场，25 年进入柬埔寨、新加坡市场，25 年底海外门店 11 家/新增 9 家门店。展望后续，公司将继续聚焦非遗花丝、时尚串珠、IP 联名、古法金镶嵌与精品黄金核心产品矩阵。渠道端加盟仍将继续扩店并提升高线城市高端门店占比；公司将继续深耕东南亚市场，并积极拓展日本、澳洲等新兴市场。

## 事件

**公司发布 2025 年年报：**2025 年公司实现营收 93.18 亿元/+42.96%，归母净利润 4.97 亿元/+156.66%，扣非归母净利润 5.18 亿元/+176.84%，基本 EPS 为 0.56 元/+154.55%，ROE（加权）为 13.73%/+8.28pct。公司拟每 10 股派发 3.5 元（含税），对应分红比率为 80.45%。

**公司发布 2026 年一季报：**26Q1 公司营收 24.98 亿元/+10.93%，归母净利润 2.64 亿元/+39.52%，扣非归母净利润 2.63 亿元/+39.94%，基本 EPS 为 0.30 元/+42.86%，ROE（加权）为 6.77%/+1.56pct。

## 简评

**26Q1 时尚珠宝高增带动业绩释放，门店成功进驻国金、恒隆等核心商圈。**26Q1 公司营收同比+10.9%，其中毛利率较高的时尚珠宝首饰（25 年营收占比 72%）收入同比增速超 30%。26Q1 归母净利润同比+39.5%，26Q1 毛利率 26.92%/+3.99pct、受益于产品结构优化及金价上行；26Q1 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。渠道端，截至 26 年 3 月底，潮宏基珠宝门店 1669 家/较年初减少 1 家，其中加盟店 1495 家/26Q1 净开 9 家，公司于 26Q1 成功进驻上海国金 IFC、昆明恒隆和郑州正弘城等高端商业体系，进一步提升了品牌在核心商圈的势能与影响力。

## 潮宏基 (002345.SZ)

调升

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2026 年 05 月 18 日

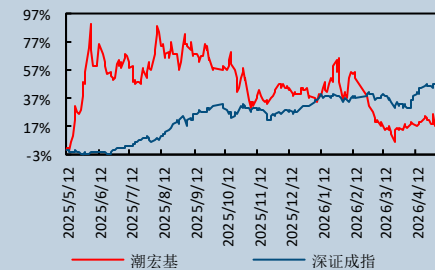
当前股价：10.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.13/-8.58	-22.64/-25.45	5.96/-19.09
12 月最高/最低价 (元)		17.39/9.28
总股本 (万股)		88,851.27
流通 A 股 (万股)		86,722.94
总市值 (亿元)		93.20
流通市值 (亿元)		90.97
近 3 月日均成交量 (万)		2054.73
主要股东		
汕头市潮鸿基投资有限公司		28.55%

股价表现



相关研究报告

**分品类看，25 年时尚珠宝高增放量。**2025 年公司时尚珠宝、传统黄金首饰、其他业务（主要系皮具）收入分别为 51.0 亿元/+71.8%、36.1 亿元/+22.4%、2.74 亿元/-9.7%，**2025 年公司品牌授权收入为 2.9 亿元/+11%**，时尚珠宝高增得益于公司强化非遗花丝、时尚串珠、IP 联名等品类。25 年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；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。25 年公司时尚珠宝毛利率 20.7%/-8.3pct，预估主要系渠道结构变化；传统黄金产品毛利率 12.6%/+4.2pct，主要受益于金价上涨以及高工艺产品占比提高；品牌授权收入预计成本较低。2025 年时尚珠宝、传统黄金、代理加盟、其他收入毛利占比为 57.92%、22.28%、12.0%、7.36%。

**分渠道，2025 年加盟代理渠道高增，加盟门店持续扩张、海外积极布局。**2025 年公司加盟代理、珠宝自营、电商其他收入分别为 58.0、19.8、10.0、2.7 亿元，分别+79.8%、+8.4%、+2.8%、+40.4%。加盟模式高增主要得益于公司扩店，2025 年末公司门店 1486 家/净开 214 家；自营渠道增速较慢主要系公司推进自营转加盟，25 年底自营门店 184 家/减少 55 家。除此之外，公司加速拓展东南亚市场，25 年进入柬埔寨、新加坡市场，25 年底海外门店 11 家/在马来西亚、泰国、柬埔寨、新加坡四国共新增 9 家门店。

**收入高增下，经营杠杆正向作用下 25 年珠宝主业净利率大幅提升。**25 年毛利率 22.1%/-1.5pct，主要系毛利率较低的加盟收入占比大幅提升。25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.50%/-3.18pct、1.88%/-0.19pct、1.01%/-0.04pct、0.36%/-0.13pct，得益于规模效应。25 年公司资产减值 2.1 亿元，主要为商誉减值损失为 1.7 亿元/-3.2%，系女包业务减值，年末账面商誉为 3.4 亿元。25 年公司净利率为 5.06%/+2.47pct，其中**若剔除商誉减值影响，2025 年公司经调归母净利润为 6.7 亿元/+80.4%，剔除减值和股权激励一次性费用后的经调整归母净利润 7.43 亿元/+79.2%**。

**金价风险对冲体系完善，运用套期保值+黄金租赁组合方式平滑金价波动对于业绩的影响。**公司同步采用黄金实物租赁、黄金远期套期保值组合的对冲手段，其中：①黄金租赁：公司通过黄金租赁业务向银行借入黄金实物，交易性金融负债主要为黄金业务相关衍生金融工具，25 年末公司交易性金融负债为 15.58 亿元（对应约 1598 千克黄金），2024 年同期为 9.40 亿元（对应 1525 千克黄金）；除此之外，②公司开展黄金存货套期保值业务，主要通过上海黄金交易所黄金延期交收业务、期货公司黄金期货交易工具等，规避金价大幅波动带来的存货跌价损失与利润波动，25 年末公司与被套期项目以及套期工具相关的账面价值为 16.08 亿元（已确认的被套期项目账面价值中所包含的累计公允价值套期调整为 0.82 亿元）。二者综合作用下，对应 25 年末公司公允价值变动收益为-56.5 万元（24 年末为 37.4 万元）。

**后续展望：加盟渠道将继续扩张，产品端持续创新设计，海外有望贡献增量。**公司将继续聚焦非遗花丝、时尚串珠、IP 联名，以及古法金镶嵌与精品黄金四大核心产品矩阵，持续提升产品竞争力。渠道端预计加盟仍将继续扩店，持续渗透三四线城市核心商圈，同时提升高线城市高端门店占比；国际化方面公司将继续深耕东南亚市场，积极拓展日本、澳洲等新兴市场，同时通过各项举措提升非华人客群占比，为全球化发展筑牢根基。

**投资建议：**预计 2026-2028 年公司营收为 108.1、121.9、135.3 亿元，分别同比+16.0%、+12.8%、+11.0%，归母净利润为 7.77、8.91、10.01 亿元，分别同比+56.2%、+14.7%、+12.4%，对应 PE 为 11.4X、9.9X、8.8X，基于公司渠道扩张以及产品创新持续推进，给予“买入”评级。

风险提示：

1) 消费需求不达预期风险：公司产品主要是黄金和镶嵌类产品，整体客单价较高，若居民收入水平较低或宏观经济较为低迷，或将需求低迷。同时金价短期快速上涨将抑制居民终端消费及经销商备货积极性，影响公司销

售。2) 加盟管理风险：公司对加盟商在产品价格、店铺选址和形象、产品质量监督、营销、售后服务等方面进行标准化的管理，并建立督导体系确保加盟商运营符合公司的相关规定，若加盟商的经营活动有悖于公司的品牌经营宗旨，公司无法对加盟商及时进行管控，将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。3) 产品质量控制风险：公司有部分比例黄金产品为指定供应商供货模式，若公司无法有效实施产品质量控制措施，出现产品质量问题或纠纷，则将对公司品牌和经营造成不利影响。

**图 1:潮宏基珠宝门店数量（家）**

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
总门店数量		1451		1511		1542	1599	1670	1669
单季度变化							57	71	-1
加盟		257		1272		1340	1412	1486	1495
单季度变化							72	74	9
直营		1194		239		202	187	184	174
单季度变化							-15	-3	-10

数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 2:潮宏基珠宝门店数量（家,分年度）**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总门店数量	907	971	995	1076	1158	1399	1511	1670
yoy		7.1%	2.5%	8.1%	7.6%	20.8%	8.0%	10.5%
年度变化		64	24	81	82	241	112	159
加盟	337	444	541	711	834	1125	1272	1486
yoy		31.8%	21.8%	31.4%	17.3%	34.9%	13.1%	16.8%
年度变化		107	97	170	123	291	147	214
直营	570	527	454	365	324	274	239	184
yoy		-7.5%	-13.9%	-19.6%	-11.2%	-15.4%	-12.8%	-23.0%
年度变化		-43	-73	-89	-41	-50	-35	-55

数据来源：公司公告，中信建投证券

**资产负债表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,168</b>	<b>6,181</b>	<b>7,283</b>	<b>8,234</b>	<b>9,151</b>
现金	379	564	1,081	1,219	1,353
应收票据及应收账款合计	364	670	635	716	795
其他应收款	33	37	55	63	69
预付账款	14	59	39	44	48
存货	2,894	4,534	5,106	5,778	6,425
其他流动资产	485	317	367	414	460
<b>非流动资产</b>	<b>1,576</b>	<b>1,380</b>	<b>1,246</b>	<b>1,111</b>	<b>995</b>
长期投资	171	131	125	118	112
固定资产	504	445	375	306	236
无形资产	19	58	48	39	29
其他非流动资产	883	747	698	649	618
<b>资产总计</b>	<b>5,745</b>	<b>7,561</b>	<b>8,529</b>	<b>9,345</b>	<b>10,146</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,008</b>	<b>3,655</b>	<b>4,625</b>	<b>5,422</b>	<b>6,193</b>
短期借款	332	921	1,809	2,441	3,053
应付票据及应付账款合计	203	404	344	389	433
其他流动负债	1,474	2,330	2,472	2,592	2,707
<b>非流动负债</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>61</b>	<b>37</b>	<b>16</b>
长期借款	64	85	58	34	13
其他非流动负债	3	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>2,075</b>	<b>3,743</b>	<b>4,687</b>	<b>5,459</b>	<b>6,209</b>
少数股东权益	140	55	40	40	40
股本	889	889	889	889	889
资本公积	1,295	1,347	1,347	1,347	1,347
留存收益	1,346	1,528	1,567	1,611	1,662
归属母公司股东权益	3,530	3,764	3,803	3,847	3,897
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,745</b>	<b>7,561</b>	<b>8,529</b>	<b>9,345</b>	<b>10,146</b>

**利润表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>6,518</b>	<b>9,318</b>	<b>10,805</b>	<b>12,191</b>	<b>13,530</b>
营业成本	4,980	7,262	8,408	9,515	10,580
营业税金及附加	92	114	132	149	165
销售费用	762	792	832	902	988
管理费用	135	175	184	195	203
研发费用	68	94	108	122	135
财务费用	32	33	45	70	92
资产减值损失	-217	-210	-81	-49	-27
信用减值损失	-0	-3	-	-	-
其他收益	6	14	10	10	10
公允价值变动收益	0	-1	-	-	-
投资净收益	-4	-10	-4	-4	-4
资产处置收益	1	1	9	9	9
<b>营业利润</b>	<b>235</b>	<b>639</b>	<b>1,030</b>	<b>1,206</b>	<b>1,355</b>
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	236	638	1,031	1,206	1,355
所得税	67	167	269	315	354
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>472</b>	<b>761</b>	<b>891</b>	<b>1,001</b>
少数股东损益	-24	-25	-15	-	-
<b>归属母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>497</b>	<b>777</b>	<b>891</b>	<b>1,001</b>
EBITDA	393	798	1,204	1,404	1,557
EPS (元)	0.22	0.56	0.87	1.00	1.13

**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(%)	10.48	42.96	15.96	12.83	10.98
营业利润(%)	-41.56	171.43	61.34	17.01	12.38
归属于母公司净利润(%)	-41.91	156.66	56.23	14.72	12.37
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.60	22.06	22.18	21.96	21.80
净利率(%)	2.97	5.33	7.19	7.31	7.40
ROE(%)	5.49	13.20	20.42	23.15	25.69
ROIC(%)	3.90	10.12	12.35	12.87	13.41
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.12	49.50	54.95	58.41	61.20
净负债比率(%)	0.44	11.57	20.47	32.30	43.52
流动比率	2.08	1.69	1.57	1.52	1.48
速动比率	0.44	0.35	0.38	0.37	0.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.13	1.23	1.27	1.30	1.33
应收账款周转率	17.92	13.91	17.02	17.02	17.02
应付账款周转率	24.59	17.98	24.43	24.43	24.43
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.56	0.87	1.00	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.08	0.48	0.49	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.24	4.28	4.33	4.39
<b>估值比率</b>					
P/E	45.56	17.75	11.36	9.90	8.81
P/B	2.50	2.34	2.32	2.29	2.26
EV/EBITDA	16.62	17.20	10.20	9.18	8.66

**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>	<b>435</b>	<b>-71</b>	<b>431</b>	<b>440</b>	<b>577</b>
净利润	169	472	761	891	1,001
折旧摊销	125	126	129	129	110
财务费用	32	33	45	70	92
投资损失	4	10	4	4	4
营运资金变动	-110	-967	-503	-648	-624
其他经营现金流	216	254	-6	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-27</b>	<b>62</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
资本支出	102	83	-	-	-
长期投资	9	-0	-	-	-
其他投资现金流	-137	-21	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-629</b>	<b>188</b>	<b>78</b>	<b>-309</b>	<b>-451</b>
短期借款	-2	590	888	632	613
长期借款	-162	21	-26	-24	-21
其他筹资现金流	-465	-422	-783	-916	-1,043
<b>现金净增加额</b>	<b>-220</b>	<b>176</b>	<b>516</b>	<b>139</b>	<b>134</b>

数据来源: wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

### 黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

### 张舒怡

纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk