



潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

时尚珠宝高增持续，盈利能力显著提升

业绩简评

公司8月26日披露2026年中报，报告期间实现营收43.74亿元，同比增长6.65%，归母净利润4.22亿元，同比增长27.42%；其中，单二季度实现营收18.76亿元，同比增长1.43%；实现归母净利润1.58亿元，同比增长11.35%。

经营分析

时尚珠宝高增验证悦己需求韧性，金价波动下传统黄金承压。报告期内，公司时尚珠宝产品收入23.26亿元，同比增长16.84%，产品结构持续优化，高毛利时尚珠宝一口价产品销售占比提升；传统黄金产品收入17.26亿元，同比下降5.71%，预计主要系金价高位波动对金饰消费需求形成阶段性抑制；提供加盟及其他服务收入1.79亿元，同比增长46.15%，主要系渠道结构持续优化，关闭低效自营店并加速进驻顶级商业综合体，同时数字化赋能终端运营提升效率。

自营门店调整持续，加盟渠道稳步扩张，高质量渠道拓展发力。截至报告期末门店总数达1682家，其中自营店172家，净减少12家；加盟店1510家，净增加24家，以华东/华北/华南地区为主。分渠道看，加盟代理收入同比增长14.24%，自营零售同比下降17.61%，网络销售同比增长7.43%。公司持续关停低效门店，聚焦核心商圈。海外市场新增3家门店，东南亚布局持续深化。报告期内公司进驻SKP、国金、恒隆等高端物业，品牌影响力进一步扩大。品牌营销投入力度加大，产品结构优化驱动盈利能力提升。报告期间，公司毛利率27.39%，同比增长3.58pct；同比提升3.58pct；主要系产品结构优化驱动；销售/管理/财务/研发费用率分别为9.65%/1.49%/0.48%/0.91%，同比分别增长0.38pct、下降0.07pct、增长0.07pct、下降0.17pct，销售费用率上升主要系品牌通过跨界联名、代言人升级及非遗文化营销强化品牌势能与用户粘性导致投入增加。

盈利预测、估值与评级

公司是国内稀缺时尚珠宝品牌标的，金价大幅波动影响下仍保持业绩正增长，品类结构优化体现产品设计及工艺价值认可度。伴随当前金价逻辑逆转，下半年增速修复可期。预计公司2026-2028年收入分别106.8/121.5/135.4亿元，利润分别7.5/8.3/9.4亿元，对应PE 11/10/9x，维持“买入”评级。

风险提示

金价大幅波动抑制金饰消费需求、行业竞争加剧、新品发布不及预期、门店拓展不及预期。

商贸零售组

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清 (执业 S1130525080002)

guyiqing@gjzq.com.cn

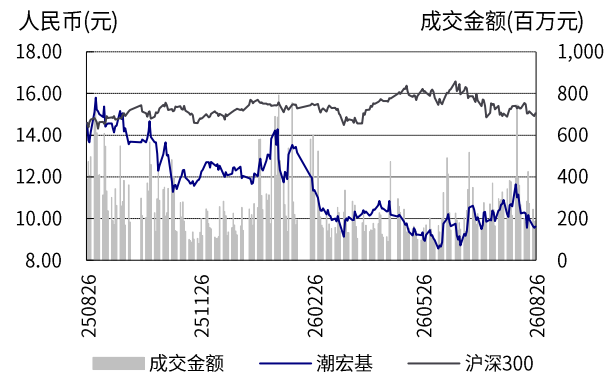
市价 (人民币)：9.61 元

相关报告：

1. 《潮宏基 2026 年一季报点评》，2026.4.30

2. 《潮宏基公司点评：拓店速度加快，业绩符合预期》，2026.1.13

3. 《潮宏基公司深度研究：悦己黄金转型先锋，龙头成长正当时》，2025.11.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,518	9,318	10,687	12,146	13,538
营业收入增长率	10.48%	42.96%	14.69%	13.66%	11.46%
归母净利润(百万元)	194	497	746	825	942
归母净利润增长率	-41.91%	156.66%	50.15%	10.49%	14.19%
摊薄每股收益(元)	0.218	0.559	0.840	0.928	1.060
每股经营性现金流净额	0.49	-0.08	1.07	0.33	0.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.49%	13.20%	17.72%	17.52%	17.86%
P/E	26.66	22.35	11.44	10.36	9.07
P/B	1.46	2.95	2.03	1.81	1.62

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,900	6,518	9,318	10,687	12,146	13,538
增长率		10.5%	43.0%	14.7%	13.7%	11.5%
主营业务成本	-4,362	-4,980	-7,262	-8,469	-9,683	-10,827
%销售收入	73.9%	76.4%	77.9%	79.2%	79.7%	80.0%
毛利	1,538	1,538	2,056	2,218	2,463	2,711
%销售收入	26.1%	23.6%	22.1%	20.8%	20.3%	20.0%
营业税金及附加	-91	-92	-114	-53	-61	-68
%销售收入	1.5%	1.4%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-828	-762	-792	-962	-1,093	-1,151
%销售收入	14.0%	11.7%	8.5%	9.0%	9.0%	8.5%
管理费用	-126	-135	-175	-171	-182	-203
%销售收入	2.1%	2.1%	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%
研发费用	-63	-68	-94	-128	-134	-149
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	431	482	881	904	994	1,140
%销售收入	7.3%	7.4%	9.5%	8.5%	8.2%	8.4%
财务费用	-31	-32	-33	-20	-14	-17
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-33	-217	-213	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	-1	0	0	0
投资收益	3	-4	-10	0	0	0
%税前利润	0.8%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	403	235	639	889	985	1,129
营业利润率	6.8%	3.6%	6.9%	8.3%	8.1%	8.3%
营业外收支	0	1	0	0	0	0
税前利润	403	236	638	889	985	1,129
利润率	6.8%	3.6%	6.9%	8.3%	8.1%	8.3%
所得税	-73	-67	-167	-164	-182	-209
所得税率	18.0%	28.3%	26.1%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润	330	169	472	725	803	920
少数股东损益	-3	-24	-25	-22	-22	-22
归属于母公司的净利润	333	194	497	746	825	942
净利率	5.7%	3.0%	5.3%	7.0%	6.8%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	330	169	472	725	803	920
少数股东损益	-3	-24	-25	-22	-22	-22
非现金支出	150	343	339	53	50	50
非经营收益	13	18	44	77	26	31
营运资金变动	122	-94	-926	93	-589	-549
经营活动现金净流	615	435	-71	947	290	451
资本开支	-198	-43	-81	53	-10	-20
投资	-2	9	0	-5	0	0
其他	-19	7	144	0	0	0
投资活动现金净流	-219	-27	62	48	-10	-20
股权募资	65	0	0	0	0	0
债权募资	-159	-208	643	-434	190	80
其他	-275	-421	-455	-328	-356	-408
筹资活动现金净流	-369	-629	188	-762	-167	-328
现金净流量	28	-220	176	233	114	104

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	643	379	564	792	903	1,005
应收款项	324	397	707	556	632	705
存货	2,688	2,894	4,534	4,640	5,306	5,933
其他流动资产	406	499	375	357	360	364
流动资产	4,061	4,168	6,181	6,346	7,202	8,006
%总资产	70.8%	72.6%	81.7%	83.7%	85.8%	87.3%
长期投资	209	335	364	364	364	364
固定资产	530	449	395	344	309	285
%总资产	9.2%	7.8%	5.2%	4.5%	3.7%	3.1%
无形资产	757	585	432	430	431	432
非流动资产	1,676	1,576	1,380	1,234	1,194	1,164
%总资产	29.2%	27.4%	18.3%	16.3%	14.2%	12.7%
资产总计	5,737	5,745	7,561	7,580	8,395	9,170
短期借款	433	380	993	538	728	808
应付款项	347	420	736	765	873	972
其他流动负债	913	1,208	1,927	1,937	1,985	2,039
流动负债	1,694	2,008	3,655	3,240	3,585	3,819
长期贷款	196	36	65	86	86	86
其他长期负债	30	31	23	9	7	5
负债	1,920	2,075	3,743	3,335	3,678	3,909
普通股股东权益	3,632	3,530	3,764	4,212	4,706	5,271
其中：股本	889	889	889	889	889	889
未分配利润	1,315	1,183	1,354	1,802	2,297	2,862
少数股东权益	186	140	55	33	11	-10
负债股东权益合计	5,737	5,745	7,561	7,580	8,395	9,170

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.375	0.218	0.559	0.840	0.928	1.060
每股净资产	4.088	3.973	4.236	4.740	5.297	5.933
每股经营现金净流	0.692	0.490	-0.080	1.066	0.327	0.508
每股股利	0.250	0.550	0.450	0.336	0.371	0.424
回报率						
净资产收益率	9.18%	5.49%	13.20%	17.72%	17.52%	17.86%
总资产收益率	5.81%	3.37%	6.57%	9.85%	9.82%	10.27%
投入资本收益率	7.94%	8.46%	13.34%	15.13%	14.64%	15.10%
增长率						
主营业务收入增长率	33.56%	10.48%	42.96%	14.69%	13.66%	11.46%
EBIT 增长率	30.37%	11.80%	82.83%	2.59%	9.98%	14.75%
净利润增长率	67.41%	-41.91%	156.66%	50.15%	10.49%	14.19%
总资产增长率	3.32%	0.13%	31.62%	0.24%	10.76%	9.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.1	18.2	20.2	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	224.0	204.6	186.7	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	10.9	11.7	15.2	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	32.8	25.1	15.5	11.7	9.3	7.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.22%	-1.72%	12.91%	-3.98%	-1.91%	-2.13%
EBIT 利息保障倍数	13.7	15.0	26.4	46.3	72.6	68.3
资产负债率	33.46%	36.12%	49.50%	44.00%	43.81%	42.63%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	1	5	8	13	57
增持	0	3	5	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.38	1.46	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究