

潮宏基 (002345.SZ)

上半年净利润增长 27%，金价扰动下突显经营韧性

优于大市

核心观点

上半年业绩增长稳健，二季度金价下行压力下依旧保持业绩韧性。公司 2026 上半年实现营收 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%，扣非归母净利润 4.21 亿元，同比增长 27.63%。单二季度看，营收同比增长 1.42%，归母净利润同比增长 11.35%。我们预计 Q2 整体终端表现依旧突出，报表收入增速放缓主要系：1) 加盟商直接采购公司外协加工产品比例提升，而这部分公司仅确认品牌使用费为收入；2) 以旧换新增多，而该业务仅以差额确认收入；3) 受金价影响下加盟商拿货节奏变化。

公司拟每 10 股派发利 2 元 (含税)，分红总计金额占当期归母净利润的 42%。

渠道规模实现正增长，以产品及服务驱动门店提效。上半年分渠道，珠宝业务中加盟代理收入 25.35 亿元，同比+14.24%；自营收入 9.29 亿元，同比-17.61%，两者变化系公司主动调整渠道结构；网络销售同比+7.42%，较为平稳。门店方面，上半年合计净开 12 家门店，门店总数达 1682 家，并成功进驻 SKP、国金、恒隆等国内核心商业，利于品牌力提升。此外海外市场积极开拓，上半年于马来西亚、柬埔寨等国新开 3 店，海外门店达 14 家。

产品类型看，上半年时尚珠宝产品收入 23.26 亿元，同比增长 16.84%，公司持续丰富非遗花丝、时尚串珠、IP 联名及古法金镶嵌与精品黄金四大核心产品矩阵，构筑差异化产品力与品牌力。传统黄金产品收入 17.26 亿元，同比-5.71%，受制于金价波动抑制终端需求。

毛利率稳步提升，现金流状况良好。公司上半年综合毛利率 27.39%，同比+3.58pct，其中 Q2 在金价回落，克重金占比提升影响下依旧同比+3.14pct，主要系前述的公司加盟商自采比例提高，以及提升品牌使用费等因素驱动。销售费用率同比+0.38pct 至 9.65%，管理费用率/研发费用率同比基本稳定。上半年实现经营性现金流净额 13.09 亿元，同比+223.36%，表现较好。

风险提示：产品创新不及预期；门店扩张不及预期；加盟业务管理不善。

投资建议：公司作为年轻时尚代表的珠宝一线企业，在本轮产品创新变革中已经打下坚实的品牌心智，进而取得了优于同行的业绩表现。未来公司将进一步投入产品创新及年轻化设计布局，渠道端加盟持续扩张及海外市场发展仍具较大增量空间。考虑公司产品力持续提升带来毛利率向好，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润至 7.53/8.65/9.88 亿元 (前值分别为 6.65/7.69/8.82 亿元)，对应 PE 分别为 12.3/10.7/9.4 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,517.87	9,317.86	11,034.69	12,609.61	14,089.27
(+/-%)	10.48%	42.96%	18.43%	14.27%	11.73%
净利润 (百万元)	193.65	497.01	752.74	864.87	988.13
(+/-%)	-41.91%	156.66%	51.45%	14.90%	14.25%
每股收益 (元)	0.22	0.56	0.85	0.97	1.11
EBIT Margin	7.39%	9.45%	8.98%	9.44%	9.69%
净资产收益率 (ROE)	5.49%	13.20%	20.25%	24.36%	27.73%
市盈率 (PE)	47.72	18.59	12.28	10.68	9.35
EV/EBITDA	21.11	13.79	12.96	11.75	10.90
市净率 (PB)	2.62	2.46	2.49	2.60	2.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

商贸零售 · 专业连锁 II

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

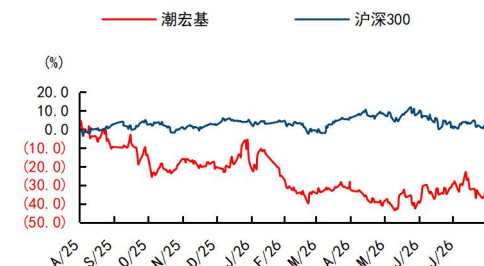
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	10.40 元
总市值/流通市值	9241/9019 百万元
52 周最高价/最低价	17.09/8.37 元
近 3 个月日均成交额	256.94 百万元

市场走势

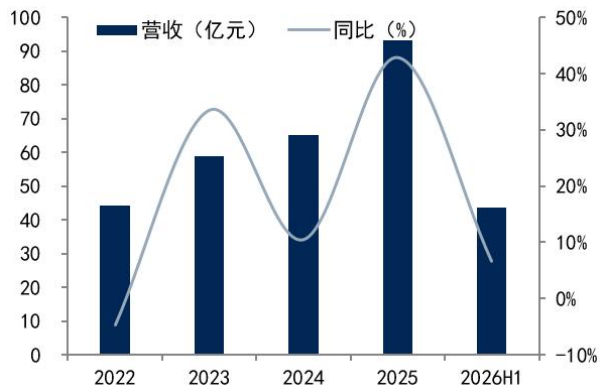


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

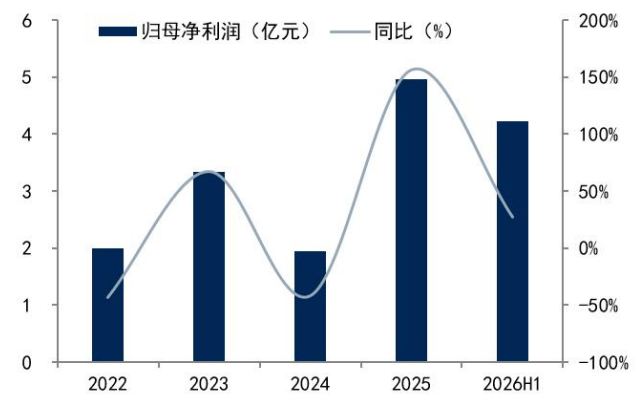
- 《潮宏基 (002345.SZ) 一季度归母净利润增长 40%，时尚珠宝首饰增速领先》——2026-04-30
- 《潮宏基 (002345.SZ) 归母净利润同比增长超 150%，持续深化渠道布局》——2026-03-29
- 《潮宏基 (002345.SZ) 四季度净利润中值预计 1.67 亿元，全年净开店 163 家》——2026-01-13
- 《潮宏基 (002345.SZ) 收入逐季加速，三季度剔除商誉减值后利润增长 82%》——2025-10-31
- 《潮宏基 (002345.SZ) 二季度利润增长超 40%，加盟门店持续扩张》——2025-08-22

图1：潮宏基营业收入及增速（亿元、%）



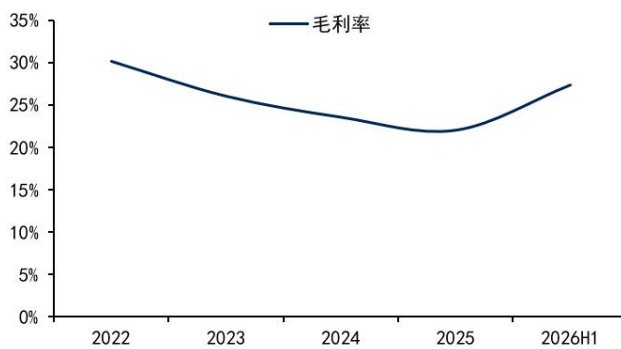
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：潮宏基归母净利润及增速（亿元、%）



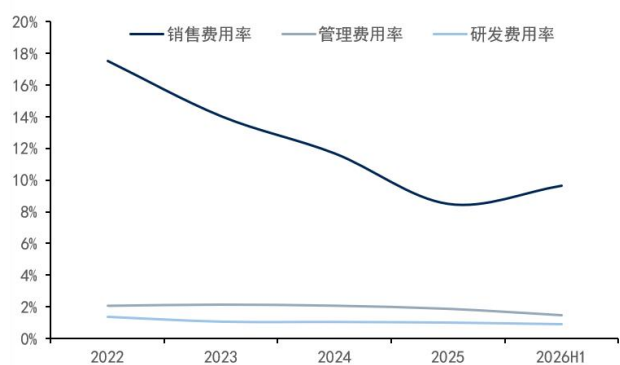
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：潮宏基毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：潮宏基费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	379	564	529	529	529	营业收入	6518	9318	11035	12610	14089
应收款项	397	707	705	843	971	营业成本	4980	7262	8671	9889	11014
存货净额	2894	4534	5039	5796	6572	营业税金及附加	92	114	153	169	186
其他流动资产	366	331	505	578	597	销售费用	762	792	903	1003	1123
流动资产合计	4168	6181	6821	7790	8713	管理费用	135	175	204	232	259
固定资产	449	395	490	581	655	研发费用	68	94	112	127	142
无形资产及其他	19	58	55	53	51	财务费用	32	33	48	79	106
投资性房地产	938	797	797	797	797	投资收益	(4)	(10)	0	0	0
长期股权投资	171	131	109	80	50	资产减值及公允价值变动	(217)	(210)	0	0	0
资产总计	5745	7561	8273	9301	10265	其他收入	(62)	(82)	(112)	(127)	(142)
短期借款及交易性金融负债	380	993	1615	2327	2823	营业利润	235	639	943	1111	1259
应付款项	203	404	408	451	544	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	1425	2259	2390	2826	3194	利润总额	236	638	943	1111	1259
流动负债合计	2008	3655	4414	5604	6560	所得税费用	67	167	228	291	321
长期借款及应付债券	36	64	64	64	64	少数股东损益	(24)	(25)	(38)	(44)	(50)
其他长期负债	31	23	20	16	12	归属于母公司净利润	194	497	753	865	988
长期负债合计	67	88	84	81	76	现金流量表（百万元）					
负债合计	2075	3743	4498	5685	6636	净利润	194	497	753	865	988
少数股东权益	140	55	57	66	65	资产减值准备	184	(4)	38	32	36
股东权益	3530	3764	3718	3551	3564	折旧摊销	54	61	69	80	92
负债和股东权益总计	5745	7561	8273	9301	10265	公允价值变动损失	217	210	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	32	33	48	79	106
每股收益	0.22	0.56	0.85	0.97	1.11	营运资本变动	161	(752)	(505)	(462)	(431)
每股红利	0.40	0.39	0.90	1.16	1.10	其它	(164)	(3)	(36)	(23)	(36)
每股净资产	3.97	4.24	4.18	4.00	4.01	经营活动现金流	645	8	319	491	649
ROIC	8.35%	15.02%	14%	15%	15%	资本开支	0	223	(200)	(200)	(200)
ROE	5.49%	13.20%	20%	24%	28%	其它投资现金流	4	89	0	0	0
毛利率	24%	22%	21%	22%	22%	投资活动现金流	32	352	(179)	(171)	(170)
EBIT Margin	7%	9%	9%	9%	10%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	(160)	28	0	0	0
收入增长	10%	43%	18%	14%	12%	支付股利、利息	(351)	(351)	(799)	(1032)	(975)
净利润增长率	-42%	157%	51%	15%	14%	其它融资现金流	81	469	623	711	496
资产负债率	39%	50%	55%	62%	65%	融资活动现金流	(941)	(175)	(176)	(321)	(479)
股息率	3.8%	3.8%	8.6%	11.2%	10.6%	现金净变动	(265)	185	(35)	0	0
P/E	47.7	18.6	12.3	10.7	9.4	货币资金的期初余额	643	379	564	529	529
P/B	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	货币资金的期末余额	379	564	529	529	529
EV/EBITDA	21.1	13.8	13.0	11.7	10.9	企业自由现金流	0	182	116	297	479
						权益自由现金流	0	680	702	950	895

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032