



潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 收入短期承压，渠道与品牌升级持续推进

业绩简评

10月29日公司发布2026年三季度报，公司2026Q3实现营收15.69亿元，同比下降26.57%；归母净利润1.14亿元，同比增长897.65%；扣非归母净利润1.09亿元，同比增长802.63%。1-9月累计营收59.42亿元，同比下降4.73%；归母净利润5.36亿元，同比增长69.09%。利润高增主要系去年同期大额商誉减值导致基数极低，剔除该影响后1-9月归母净利润同比增长9.79%。

经营分析

Q3 单季下滑明显，系主动去库存与淡季效应共振。公司前三季度收入同比-4.73%，Q3单季同比-26.57%，主要原因一是25年同期春节前备货采购基数较高，本期公司主动优化存货结构、控制采购支出，期末存货29.28亿元较年初下降35.43%；二是Q3为珠宝行业传统淡季，终端消费疲弱叠加金价高位回撤抑制消费意愿；三是公司持续收缩低效自营门店，Q3自营门店净减6家。

分渠道看，Q3加盟店净增16家，节奏较上半年有所提升。公司持续优化门店结构，截至Q3公司全球首家“壹号店”于上海豫园落地，成都万象城、广州万象城、佛山万象天地相继开设“非遗工艺馆”，高端商圈品牌势能持续强化。

产品驱动的毛利改善趋势未变，销售费用率季节性上行致利润率环比回落。Q3单季毛利率29.10%，环比Q2提升1.08个百分点，同比亦有所改善，产品结构升级带动毛利端向好。但Q3归母净利润率7.30%，环比下降1.18个百分点，核心拖累来自销售费用率：Q3销售费用率12.75%，环比Q2的10.39%上升2.36个百分点，系暑期营销及品牌活动投放加大。整体看，毛利率改善被销售费用季节性投入抵消，利润率环比下行属于费用投放节奏所致。

Q3 减值损失转正，FION 销售回暖缓解减值压力。Q3资产减值损失为正0.02亿元，即资产减值损失转回，核心原因系FION销售表现回暖，减值风险得到一定释放。

盈利预测、估值与评级

公司作为中高端时尚珠宝龙头，短期收入端受淡季与去库存双重扰动，但毛利率环比改善、经营现金流大幅好转、资产减值压力释放，经营质量持续向好。当前品牌影响力及渠道层级逆势提升，后续有望受益珠宝消费底部回暖。我们预计2026-2028年归母净利润7.0/8.3/9.1亿元，对应PE约10/8/7倍，处于历史底部区域，维持“买入”评级。

风险提示

新品销售不及预期；行业竞争恶化；美国关税大幅波动；汇率波动风险。

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

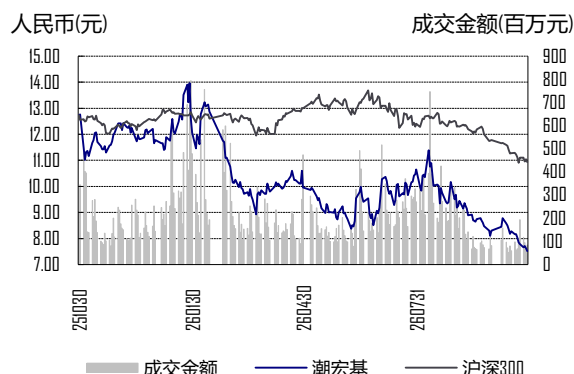
分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（人民币）：7.51元

相关报告：

- 1.《时尚珠宝高增持续，盈利能力显著提升》，2026.8.27
- 2.《潮宏基2026年一季报点评》，2026.4.30
- 3.《潮宏基公司点评：拓店速度加快，业绩符合预期》，2026.1.13



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	8,220	8,574	8,839
营业收入增长率	10.48%	42.96%	-11.79%	4.31%	3.09%
归母净利润(百万元)	194	497	697	832	910
归母净利润增长率	-41.91%	156.66%	40.21%	19.34%	9.42%
摊薄每股收益(元)	0.218	0.559	0.784	0.936	1.024
每股经营性现金流净额	0.49	-0.08	2.48	0.71	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.49%	13.20%	16.66%	17.77%	17.41%
P/E	26.66	22.35	9.58	8.02	7.33
P/B	1.46	2.95	1.60	1.43	1.28

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	8,220	8,574	8,839
增长率		10.5%	43.0%	-11.8%	4.3%	3.1%
主营业务成本	-4,362	-4,980	-7,262	-5,976	-6,200	-6,384
%销售收入	73.9%	76.4%	77.9%	72.7%	72.3%	72.2%
毛利	1,538	1,538	2,056	2,244	2,373	2,455
%销售收入	26.1%	23.6%	22.1%	27.3%	27.7%	27.8%
营业税金及附加	-91	-92	-114	-148	-154	-159
%销售收入	1.5%	1.4%	1.2%	1.8%	1.8%	1.8%
销售费用	-828	-762	-792	-908	-869	-837
%销售收入	14.0%	11.7%	8.5%	11.0%	10.1%	9.5%
管理费用	-126	-135	-175	-164	-171	-177
%销售收入	2.1%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-63	-68	-94	-99	-94	-97
%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	925	1,084	1,185
%销售收入	7.3%	7.4%	9.5%	11.3%	12.6%	13.4%
财务费用	-31	-32	-33	-8	16	20
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.1%	-0.2%	-0.2%
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	-5	-5	-5
%税前利润	0.8%	n.a	n.a	n.a		
营业利润	403	235	639	912	1,095	1,200
营业利润率	6.8%	3.6%	6.9%	11.1%	12.8%	13.6%
营业外收支	0	1	0	0	0	0
税前利润	403	236	638	912	1,095	1,200
利润率	6.8%	3.6%	6.9%	11.1%	12.8%	13.6%
所得税	-73	-67	-167	-237	-285	-312
所得税率	18.0%	28.3%	26.1%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	330	169	472	675	810	888
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	697	832	910
净利率	5.7%	3.0%	5.3%	8.5%	9.7%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	330	169	472	675	810	888
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	72	9	9
营运资金变动	122	-94	-926	1,403	-242	-74
经营活动现金净流	615	435	-71	2,204	628	873
资本开支	-198	-43	-81	53	-10	-20
投资	-2	9	0	-5	0	0
其他	-19	7	144	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-219	-27	62	43	-15	-25
股权募资	65	0	0	0	0	0
债权募资	-159	-208	643	-972	0	0
其他	-275	-421	-455	-299	-337	-368
筹资活动现金净流	-369	-629	188	-1,271	-337	-368
现金净流量	28	-220	176	976	276	480

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	643	379	564	1,535	1,808	2,286
应收款项	324	397	707	428	446	460
存货	2,688	2,894	4,534	3,274	3,567	3,673
其他流动资产	406	499	375	349	350	350
流动资产	4,061	4,168	6,181	5,587	6,172	6,770
%总资产	70.8%	72.6%	81.7%	81.9%	83.8%	85.3%
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%	5.0%	4.2%	3.6%
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%	18.1%	16.2%	14.7%
资产总计	5,737	5,745	7,561	6,821	7,365	7,934
短期借款	433	380	993	0	0	0
应付款项	347	420	736	554	571	585
其他流动负债	913	1,208	1,927	1,957	2,010	2,042
流动负债	1,694	2,008	3,655	2,511	2,581	2,627
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	2,606	2,673	2,717
普通股股东权益	3,632	3,530	3,764	4,182	4,681	5,227
其中：股本	889	889	889	889	889	889
未分配利润	1,315	1,183	1,354	1,772	2,271	2,817
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	6,821	7,365	7,934

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.375	0.218	0.559	0.784	0.936	1.024
每股净资产	4.088	3.973	4.236	4.707	5.268	5.883
每股经营现金净流	0.692	0.490	-0.080	2.481	0.706	0.983
每股股利	0.250	0.550	0.450	0.314	0.374	0.410
回报率						
净资产收益率	9.18%	5.49%	13.20%	16.66%	17.77%	17.41%
总资产收益率	5.81%	3.37%	6.57%	10.22%	11.29%	11.47%
投入资本收益率	7.94%	8.46%	13.34%	15.92%	16.79%	16.54%
增长率						
主营业务收入增长率	33.56%	10.48%	42.96%	-11.79%	4.31%	3.09%
EBIT 增长率	30.37%	11.80%	82.83%	5.04%	17.16%	9.34%
净利润增长率	67.41%	-41.91%	156.66%	40.21%	19.34%	9.42%
总资产增长率	3.32%	0.13%	31.62%	-9.79%	7.98%	7.72%
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	210.0	210.0
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	15.3	13.2	11.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.22%	-1.72%	12.91%	-34.40%	-36.72%	-42.19%
EBIT 利息保障倍数	13.7	15.0	26.4	120.6	-68.6	-58.0
资产负债率	33.46%	36.12%	49.50%	38.20%	36.29%	34.25%

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	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	18	31	59
增持	0	1	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.28	1.23	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：北京市东城区建国门内大街 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