

潮宏基（002345）

2026 年三季报点评：高基数下业绩承压，门店结构持续优化

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,518	9,318	9,449	10,585	11,707
同比（%）	10.48	42.96	1.41	12.02	10.60
归母净利润（百万元）	193.65	497.01	702.20	882.55	1,055.94
同比（%）	(41.91)	156.66	41.28	25.68	19.65
EPS-最新摊薄（元/股）	0.22	0.56	0.79	0.99	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	34.46	13.43	9.50	7.56	6.32

投资要点

- **Q3 高基数下收入短期波动，前三季度盈利增长。**26Q1-Q3 公司实现营收 59.42 亿元（yoy-4.7%），归母净利润 5.36 亿元（yoy+69.1%），扣非归母净利润 5.29 亿元（yoy+68.6%）；剔除 2025 年同期女包业务商誉减值影响，归母净利润同比+9.8%。Q3 实现营收 15.68 亿元（yoy-26.6%），归母净利润 1.14 亿元（报表同比+897.7%），若将 2025Q3 商誉减值 1.71 亿元加回同期利润，26Q3 归母净利润同比-27.4%。
- **毛利率同比显著提升，产品及渠道结构优化成效显现。**26Q1-Q3 综合毛利率 27.8%（yoy+4.7pct），Q3 毛利率 29.1%（yoy+7.2pct），盈利能力同比改善。主要受益于公司持续优化产品及渠道结构，2026H1 自营及加盟渠道毛利率分别同比提升 13.3/3.5pct，时尚珠宝产品及差异化设计优势进一步支撑盈利水平。26Q1-Q3 归母净利率 9.0%（yoy+3.9pct），Q3 归母净利率 7.3%；剔除上年同期商誉减值影响后，Q3 归母净利润同比有所下降。
- **加盟渠道保持增长，门店结构持续优化。**2026H1 公司珠宝业务加盟代理收入 25.35 亿元（yoy+14.2%），毛利率 22.65%（同比+3.54pct）；自营渠道收入 9.29 亿元（yoy-17.6%），毛利率 44.86%（同比+13.34pct），渠道经营呈现分化。门店方面，截至 26Q3 末，潮宏基珠宝门店总数达 1692 家，同比净增 93 家，较年初净增 24 家；其中加盟/直营分别为 1526/166 家，较年初净增 38/-14 家。加盟网络持续扩张，直营门店数量有所收缩，渠道布局逐步优化。
- **核心商圈门店升级，持续强化品牌形象。**26Q3 公司全球首家「壹号店」落地上海豫园，打造融合品牌文化与城市特色的旗舰体验空间；同时在成都万象城、广州白鹅潭万象城、佛山万象天地等核心商圈开设「非遗工艺馆」，通过特色门店布局强化东方珠宝品牌定位，提升核心商圈品牌展示与消费者体验。
- **盈利预测与投资建议：**考虑 26Q3 高基数叠加终端需求波动，短期收入同比承压，随着 9 月以来终端店均销售逐步回暖，叠加加盟渠道持续拓展、核心商圈门店升级及产品结构优化，公司中长期成长动能有望持续释放。我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测由 8.79/10.54/12.39 亿元调整至 7.02/8.83/10.56 亿元，同比分别+41.3%/+25.7%/+19.7%，对应当前股价 PE 分别为 9.5/7.6/6.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**黄金价格大幅波动、终端消费需求不及预期、加盟渠道扩张不及预期、行业竞争加剧等。

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

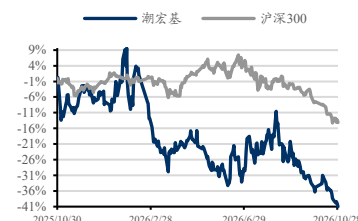
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.51
一年最低/最高价	7.45/15.50
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	6,512.81
总市值(百万元)	6,672.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.30
资产负债率(%，LF)	42.04
总股本(百万股)	888.51
流通 A 股(百万股)	867.22

相关研究

《潮宏基(002345)：2026 年半年报点评：金价扰动下业绩韧性凸显，产品结构优化驱动 H1 净利高增 27%》

2026-08-27

《潮宏基(002345)：公司跟踪点评：品牌势能强劲，看好端午催化终端消费》

2026-06-13

潮宏基三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,181	6,575	7,550	8,721	营业总收入	9,318	9,449	10,585	11,707
货币资金及交易性金融资产	564	1,830	2,387	3,126	营业成本(含金融类)	7,262	6,926	7,559	8,218
经营性应收款项	729	546	611	675	税金及附加	114	170	187	211
存货	4,534	3,843	4,189	4,551	销售费用	792	1,162	1,365	1,510
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	159	180	234
其他流动资产	354	357	363	369	研发费用	94	88	106	129
非流动资产	1,380	1,349	1,337	1,325	财务费用	33	43	23	11
长期股权投资	131	131	131	131	加:其他收益	14	16	10	12
固定资产及使用权资产	445	426	407	387	投资净收益	(10)	24	11	12
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	58	65	73	80	减值损失	(213)	(5)	(5)	(5)
商誉	338	338	338	338	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	639	936	1,180	1,413
其他非流动资产	372	352	352	352	营业外净收支	0	4	1	0
资产总计	7,561	7,924	8,887	10,046	利润总额	638	940	1,181	1,413
流动负债	3,655	3,500	3,591	3,707	减:所得税	167	244	307	367
短期借款及一年内到期的非流动负债	993	1,005	1,005	1,005	净利润	472	695	874	1,045
经营性应付款项	405	231	252	297	减:少数股东损益	(25)	(7)	(9)	(10)
合同负债	135	142	159	176	归属母公司净利润	497	702	883	1,056
其他流动负债	2,123	2,123	2,175	2,230	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.79	0.99	1.19
非流动负债	88	84	82	80	EBIT	881	983	1,204	1,424
长期借款	65	65	65	65	EBITDA	1,007	1,014	1,236	1,456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.06	26.70	28.59	29.80
租赁负债	20	18	16	14	归母净利率(%)	5.33	7.43	8.34	9.02
其他非流动负债	3	1	1	1	收入增长率(%)	42.96	1.41	12.02	10.60
负债合计	3,743	3,585	3,673	3,787	归母净利润增长率(%)	156.66	41.28	25.68	19.65
归属母公司股东权益	3,764	4,292	5,174	6,230					
少数股东权益	55	48	39	29					
所有者权益合计	3,819	4,340	5,214	6,259					
负债和股东权益	7,561	7,924	8,887	10,046					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(71)	1,455	627	808	每股净资产(元)	4.24	4.83	5.82	7.01
投资活动现金流	62	37	(8)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	889	889	889	889
筹资活动现金流	188	(223)	(62)	(61)	ROIC(%)	14.45	14.09	15.20	15.44
现金净增加额	176	1,266	556	740	ROE-摊薄(%)	13.20	16.36	17.06	16.95
折旧和摊销	126	31	32	32	资产负债率(%)	49.50	45.24	41.33	37.70
资本开支	(81)	(16)	(19)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.43	9.50	7.56	6.32
营运资本变动	(926)	687	(332)	(321)	P/B (现价)	1.77	1.55	1.29	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>