Q3 收入短期承压，产品结构持续优化

——潮宏基（002345）点评报告

买入(维持)

2026 年 10 月 30 日

投资要点:

Q3 收入短期承压。公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 59.42 亿元（同比-4.73%），实现归母净利润 5.36 亿元（同比+69.09%），扣非归母净利润 5.29 亿元（同比+68.55%），净利润大增主因去年同期公司计提商誉减值准备 1.71 亿元导致利润基数较低，若剔除该事项影响，2026 年前三季度归母净利润同比增长 9.79%，经营基本盘稳健。单季度来看，2026Q3 单季实现营业收入 15.68 亿元（同比-26.57%），归母净利润 1.14 亿元（同比+897.65%）。

产品结构持续优化，毛利率显著提升。2026 年前三季度，公司毛利率同比+4.68pcts 至 27.84%，高毛利产品占比提升带动盈利能力持续改善，净利率同比+3.98pcts 至 9.05%。费用率方面，2026 年前三季度销售费用率同比+1.56pcts 至 10.47%，管理/研发/财务费用率分别为 1.58%/1.04%/0.50%，同比分别+0.02/-0.12/+0.11pcts。

门店总数保持正增长，品牌势能持续提升。截至 2026 年 9 月末，潮宏基珠宝门店总数达 1,692 家（较年初增加 24 家），其中自营店 166 家、加盟店 1,526 家，加盟渠道持续扩张。2026 年第三季度，潮宏基珠宝全球首家「壹号店」落地上海豫园，并相继在成都万象城、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」，以高势能门店持续锻造品牌力与产品力。

盈利预测与投资建议:公司 Q3 收入受到行业大环境的影响短期承压，但旗下珠宝品牌“潮宏基”引领国内珠宝设计潮流，近年来推出多款差异化产品系列，加盟业务持续发力，品牌势能持续提升，未来成长空间值得期待。我们维持此前的盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 6.90/8.23/9.64 亿元，对应 2026 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。

风险因素:宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、品牌品类拓展不达预期风险、金价大幅变动风险、渠道拓展不达预期风险。

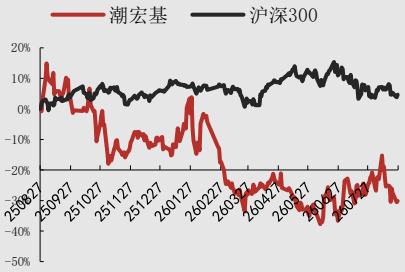
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9317.86	10826.58	12267.92	13751.45
增长比率(%)	42.96	16.19	13.31	12.09
归母净利润(百万元)	497.01	689.60	823.07	964.77
增长比率(%)	156.66	38.75	19.35	17.22
每股收益(元)	0.56	0.78	0.93	1.09
市盈率(倍)	14.03	10.11	8.47	7.23
市净率（倍）	1.85	1.79	1.72	1.64

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	888.51
流通A股(百万股)	867.22
收盘价(元)	9.61
总市值(亿元)	85.39
流通A股市值(亿元)	83.34

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

2026H1 归母净利润增幅亮眼，高毛利产品占比提升

业绩增长亮眼，产品结构优化推动毛利提升

2025 年业绩快速增长，渠道持续发力

分析师: 李滢
执业证书编号: S0270522030002
电话: 15521202580
邮箱: liying1@wlzq.com.cn

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**9318**	**10827**	**12268**	**13751**
同比增速(%)	42.96	16.19	13.31	12.09
营业成本	7262	8409	9557	10729
毛利	2056	2417	2711	3022
营业收入(%)	22.06	22.33	22.10	21.98
税金及附加	114	156	177	198
营业收入(%)	1.22	1.44	1.44	1.44
销售费用	792	899	1006	1121
营业收入(%)	8.50	8.30	8.20	8.15
管理费用	175	193	206	217
营业收入(%)	1.88	1.78	1.68	1.58
研发费用	94	108	123	138
营业收入(%)	1.01	1.00	1.00	1.00
财务费用	33	44	44	48
营业收入(%)	0.36	0.41	0.36	0.35
资产减值损失	-210	-148	-138	-122
信用减值损失	-3	-3	-4	-5
其他收益	14	10	12	13
投资收益	-10	-3	-3	-4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-50	-40	-30
资产处置收益	1	11	15	16
营业利润	**639**	**835**	**997**	**1168**
营业收入(%)	6.85	7.72	8.12	8.50
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**638**	**836**	**997**	**1169**
营业收入(%)	6.85	7.72	8.13	8.50
所得税费用	167	217	255	301
净利润	472	619	742	868
营业收入(%)	5.06	5.71	6.05	6.31
归属于母公司的净利润	**497**	**690**	**823**	**965**
同比增速(%)	156.66	38.75	19.35	17.22
少数股东损益	-25	-71	-81	-97
EPS（元/股）	0.56	0.78	0.93	1.09

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	564	868	936	1015
交易性金融资产	0	30	50	60
应收票据及应收账款	670	717	831	919
存货	4534	5109	5835	6517
预付款项	59	53	66	72
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	354	390	433	479
流动资产合计	6181	7167	8152	9062
长期股权投资	131	116	106	96
固定资产	395	421	443	460
在建工程	0	0	0	0
无形资产	58	47	37	26
商誉	338	218	108	8
递延所得税资产	47	44	44	44
其他非流动资产	412	338	280	276
资产总计	**7561**	**8351**	**9168**	**9971**
短期借款	921	1071	1191	1311
应付票据及应付账款	404	426	500	555
预收账款	1	1	1	1
合同负债	135	150	172	192
应付职工薪酬	113	121	141	157
应交税费	101	135	146	166
其他流动负债	2902	3505	4064	4611
流动负债合计	3655	4338	5024	5682
长期借款	65	115	165	215
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	23	20	18	16
负债合计	**3743**	**4472**	**5206**	**5912**
归属于母公司的所有者权益	3764	3895	4060	4253
少数股东权益	55	-16	-98	-194
股东权益	**3819**	**3879**	**3962**	**4059**
负债及股东权益	**7561**	**8351**	**9168**	**9971**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**-71**	**423**	**355**	**470**
投资	0	-15	-10	0
资本性支出	-81	-46	-43	-39
其他	144	-3	-32	-33
投资活动现金流净额	**62**	**-65**	**-85**	**-72**
债权融资	25	357	345	345
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	618	200	170	170
筹资成本	-351	-603	-715	-834
其他	-104	-8	0	0
筹资活动现金流净额	**188**	**-54**	**-201**	**-319**
现金净流量	**176**	**304**	**69**	**79**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.56	0.78	0.93	1.09
BVPS	4.24	4.38	4.57	4.79
PE	14.03	10.11	8.47	7.23
PEG	0.09	0.26	0.44	0.42
PB	1.85	1.79	1.72	1.64
EV/EBITDA	11.54	7.39	6.42	5.84
ROE	13.20%	17.70%	20.27%	22.68%
ROIC	13.29%	12.60%	14.29%	15.90%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场