

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.67
总股本/流通股本(亿股)	8.89 / 8.67
总市值/流通市值(亿元)	139 / 136
52周内最高/最低价	17.39 / 4.36
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	71.23
第一大股东	汕头市潮鸿基投资有限公司

研究所

分析师: 李鑫鑫
SAC 登记编号: S1340525010006
Email: lixinxin@cnpsec.com

潮宏基(002345)

产品放量，加盟拓店，势头正浓

● 事件

公司发布 25 年中报，上半年公司实现营收 41.02 亿元，同比+19.54%，归母净利润 3.31 亿元，同比+44.34%，归母扣非净利润 3.30 亿元，同比+46.14%。其中 25Q2 公司实现营收 18.50 亿元，同比+13.13%，归母净利润 1.42 亿元，同比+44.29%，归母扣非净利润 1.42 亿元，同比+46.10%。

● 投资要点

收入拆分：直营闭店拉低表观增速，产品放量+加盟拓店拉动收入增长。25H1 公司实现营收 41.02 亿元，同比+19.54%（其中 Q1：+25.36%；Q2：+13.13%）。分行业来看，上半年公司珠宝业务收入 39.73 亿元，同比+21.22%，皮具业务 1.23 亿元，同比-17.77%。

珠宝业务拆分来看：

1) **按品类**：上半年时尚珠宝行业实现营收 19.9 亿元，同比+20.33%，传统黄金产品实现营收 18.3 亿元，同比+23.95%。上半年公司增加“东方美学”特色黄金产品线，打造了梵华、故宫文化等和系列爆款产品；围绕“年轻化 IP 心智”战略，成功推出了布丁狗、人鱼汉顿、线条小狗、黄油小熊四个 IP 授权系列，有效激活了 IP 粉丝经济。

2) **按门店**：截至 25H1 潮宏基珠宝门店增至 1540 家，其中加盟门店 1340 家，较年初净增 68 家，超额完成开店目标，直营门店 202 家，较年初减少 37 家。此外，子品牌 Souffle 门店 60 家，市场布局成效显著，旗下新奢钻石品牌 Cevol2025 年在培育钻赛道继续积极探索，精耕上海嘉里中心店打造门店标杆。

3) **按渠道**：上半年公司直营渠道实现营收 11.72 亿元，同比+4.75%，自营门店大幅减少的情况下收入已经增长，表明了自营门店同店销售增速亮眼；加盟代理实现收入 22.44 亿元，同比+36.24%，高增来自门店的拓展及同店的增长；网络渠道收入 5.66 亿元，同比-5.8%。

4) **按市场**：今年以来公司持续深化东南亚市场战略布局，加速推进国际化进程，上半年成功进驻柬埔寨核心商圈，在金边永旺商场及西港 Umall 商场开设了 2 家门店，进一步完善海外零售布局。

利润拆分：毛利率提升，费用率缩减。25H1 归母净利润 3.31 亿元，同比+44.34%（其中 Q1：+44.38%；Q2：+44.29%）。上半年公司毛利率 23.81%，较去年同期-0.34pct，其中 Q2 毛利率 24.88%，同比+1.58pct，我们认为毛利率提升与金价上行及一口价产品占比提升有关。费用率中销售费用率 9.27%，同比-2.09pct，管理费用率 1.56%，

同比-0.36pct，我们认为费用率下降主要与加盟门店扩张有关，即轻资产运营带来了运营效率提升。

公司展望：海外扩店，品牌延伸，为公司发展提供新动能。2025 年公司将围绕“聚焦主业、1+N 品牌、全渠道营销、国际化”的核心战略，不断夯实品牌核心竞争力，扩大市场份额。

1) 扩店：2024 年潮宏基珠宝完成出海的重要一步，先后在马来西亚吉隆坡和泰国曼谷开设门店，发展突破地域限制，创造新的业绩增长点，推进品牌国际化战略。25 年公司将继续以东南亚市场作为出海战略的优先布局区域，扩大国际市场一个影响力。

2) 品牌战略：公司提出“1+N”品牌战略，捕捉新兴市场和趋势。一方面继续推进潮宏基子品牌 Souffle 细分市场差异化战略落地，另一方面继续推进 FION 品牌的升级改造，培育 Cevol 品牌成长。

● 投资建议及盈利预测

公司作为黄金珠宝品牌中年轻化的代表，定位年轻时尚女性，持续深化全渠道布局，有望享受黄金珠宝首饰化、年轻化的红利。我们预计公司 25-27 年营业收入增速为 20%、18%、16%，归母净利润增速为 158%、26%、23%，EPS 分别为 0.56 元/股、0.71 元/股、0.87 元/股，当下股价对应 PE 分别为 28x、22x、18x。首次覆盖给予公司“买入”评级。

● 风险提示：

金价波动不确定性；全球局势不确定性；市场竞争加剧风险；政策超预期风险；女包业务经营不及预期带来商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6518	7809	9184	10657
增长率(%)	10.48	19.81	17.61	16.03
EBITDA（百万元）	593.03	704.27	877.53	1071.07
归属母公司净利润（百万元）	193.65	498.89	628.21	773.33
增长率(%)	-41.91	157.63	25.92	23.10
EPS(元/股)	0.22	0.56	0.71	0.87
市盈率（P/E）	71.90	27.91	22.16	18.00
市净率（P/B）	3.94	3.54	3.13	2.74
EV/EBITDA	8.81	19.94	16.00	13.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6518	7809	9184	10657	营业收入	10.5%	19.8%	17.6%	16.0%
营业成本	4980	6061	7137	8298	营业利润	-41.6%	182.7%	25.9%	23.1%
税金及附加	92	109	129	149	归属于母公司净利润	-41.9%	157.6%	25.9%	23.1%
销售费用	762	742	827	906	获利能力				
管理费用	135	156	174	192	毛利率	23.6%	22.4%	22.3%	22.1%
研发费用	68	78	83	85	净利率	3.0%	6.4%	6.8%	7.3%
财务费用	32	5	6	6	ROE	5.5%	12.7%	14.1%	15.2%
资产减值损失	-217	0	0	0	ROIC	8.2%	11.1%	12.5%	13.6%
营业利润	235	665	838	1031	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	36.1%	34.4%	33.0%	31.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.08	2.26	2.44	2.65
利润总额	236	665	838	1031	营运能力				
所得税	67	166	209	258	应收账款周转率	20.06	20.71	21.62	21.48
净利润	169	499	628	773	存货周转率	1.78	1.94	1.95	1.94
归母净利润	194	499	628	773	总资产周转率	1.14	1.31	1.41	1.47
每股收益(元)	0.22	0.56	0.71	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.56	0.71	0.87
货币资金	379	351	349	423	每股净资产	3.97	4.43	5.01	5.73
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	364	390	459	533	PE	71.90	27.91	22.16	18.00
预付款项	14	12	14	17	PB	3.94	3.54	3.13	2.74
存货	2894	3367	3965	4610	现金流量表				
流动资产合计	4168	4693	5368	6171	净利润	169	499	628	773
固定资产	449	420	391	361	折旧和摊销	125	34	34	34
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-94	-473	-552	-595
无形资产	19	14	9	4	其他	235	22	16	16
非流动资产合计	1576	1523	1489	1455	经营活动现金流净额	435	82	127	228
资产总计	5745	6216	6857	7626	资本开支	-43	0	0	0
短期借款	332	332	332	332	其他	16	-30	0	0
应付票据及应付账款	203	168	198	231	投资活动现金流净额	-27	-30	0	0
其他流动负债	1474	1572	1667	1768	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2008	2072	2196	2330	债务融资	-208	27	0	0
其他	67	67	67	67	其他	-421	-107	-128	-154
非流动负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流净额	-629	-80	-128	-154
负债合计	2075	2139	2263	2397	现金及现金等价物净增加额	-220	-28	-2	74
股本	889	889	889	889					
资本公积金	1295	1295	1295	1295					
未分配利润	1183	1518	1940	2459					
少数股东权益	140	140	140	140					
其他	163	236	330	446					
所有者权益合计	3670	4077	4594	5229					
负债和所有者权益总计	5745	6216	6857	7626					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048