



潮宏基 (002345.SZ)

买入 (维持评级)

公司深度研究

证券研究报告

悦己黄金转型先锋，龙头成长正当时

公司简介

公司是专注时尚设计的珠宝品牌公司，从早年的“K 金之王”向“时尚珠宝+经典黄金”双轮驱动转型。2024 年以来推出非遗花丝系列等多个破圈产品，驱动公司产品溢价快速提升，是黄金珠宝行业品牌从“渠道型”公司向“产品型”公司转型的领先代表。公司 2025 年 9 月 12 日已递交港股上市，规划行使超额配售选择权前 H 股发行数量不超过发行后总股本的 15%。

投资逻辑：

黄金饰品悦己属性提升，产品力为行业核心竞争要素。2025 年 1-9 月我国金银珠宝零售额同比增长 11.5%，但消费克重同比下滑，传统的克重计价+渠道扩张模式难以持续。我们认为在当前“悦己消费”崛起、行业“价升量跌”的转型期，通过产品创新、供应链优化构建品牌护城河的企业，将在行业变革中抢占先机。

成熟的研发体系+锁定年轻客群，品牌势能积累带来产品高溢价。公司连续多年研发投入领先行业，早期 K 金成熟的潮流设计体系复用，赋予黄金频率优秀的设计迭代能力。2024 年公司 80-00 后客群占比高达 85%，核心客群契合悦己消费趋势。根据电商数据，公司一口价产品较黄金市场价溢价率高达 116%，克重类产品工费高达 85-433 元/克，充分验证市场认可度。

加盟商赚钱效应显著，华中、华北开店拓展空间广阔。截至 25H1 公司门店数达 1542 家，其中华东 674 家，根据久谦数据年度平均店效约 732 万元，测算经营利润率约 10%左右。华北、华中等区域开店密度较低、平均店效较高，对标华东仍有较大增长潜力。

终端从品牌拿货实现“双赢”，公司盈利能力提升有望超预期。根据测算，我们预计当品牌产品一口价/克重金饰对金价成本的溢价率分别达 115%/50%时，加盟商终端毛利率有望达约 45%/25%，开店利润仍有较大提升空间，加盟商从品牌拿货动力充足，进而带动公司毛利率及品牌使用费收入提升，增收的同时利润端增厚显著。

盈利预测、估值和评级

我们预计 2025-2027 年公现营业收入分别为 82.20/102.74/119.51 亿元，归母净利润分别为 4.69/6.56/8.06 亿元，对应 PE 分别为 22.72/16.23/13.23 x。考虑到公司清晰的拓渠道成长逻辑，以及对应“悦己”需求的新消费品牌属性，我们给予公司 2026 年 25 x 的目标 PE 估值，对应目标价为 18.48 元。维持“买入”评级。

风险提示

新品推出不及预期；国际金价大幅下跌；商誉减值风险。

国金证券研究所

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.99 元

目标价（人民币）：18.48 元

相关报告：

- 1.《潮宏基公司点评：主业高增超预期，品牌成长逻辑验证》，2025.10.31
- 2.《潮宏基公司点评：新品驱动开店持续，业绩高增超预期》，2025.8.22
- 3.《潮宏基点评：产品力优势显著，1Q25 业绩逆势亮眼增长》，2025.4.30



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,900	6,518	8,220	10,274	11,951
营业收入增长率	33.56%	10.48%	26.12%	24.98%	16.33%
归母净利润(百万元)	333	194	469	656	805
归母净利润增长率	67.41%	-41.91%	142.17%	39.95%	22.73%
摊薄每股收益(元)	0.375	0.218	0.528	0.739	0.907
每股经营性现金流净额	0.69	0.49	0.47	0.04	0.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.18%	5.49%	12.30%	15.61%	17.18%
P/E	18.15	26.66	22.72	16.23	13.23
P/B	1.67	1.46	2.80	2.53	2.27

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1、潮宏基：专注时尚设计的东方珠宝品牌公司.....	4
1.1 发展历程：坚定押注原创设计，业务聚焦后产品能力充分释放.....	4
1.2 股权结构：家族治理结构稳定，持股集中度适中.....	4
1.3 主营业务：黄金产品占比提升，加盟模式快速拓展.....	5
2、金饰悦己属性提升，产品力为核心竞争要素.....	6
2.1 行业增长转向价格驱动，渠道扩张趋势降温.....	6
2.2 优秀产品溢价能力提升，驱动竞争格局变化.....	7
3、产品+品牌+渠道共同发力，助力品牌快速转型.....	9
3.1 产品端：差异化时尚设计基因，产品溢价能力凸显.....	9
3.2 品牌端：锚定年轻化细分客群，与行业趋势高度匹配.....	12
3.3 渠道端：数字化前瞻布局，护航业态稳步转型.....	13
4、增长驱动：风起华东，全国拓店前景可期.....	15
5、财务分析：销售表现亮眼，经营杠杆带动净利率提升.....	17
6、盈利预测与投资建议.....	19
7、风险提示.....	21

图表目录

图表 1： 公司业务发展历程复盘.....	4
图表 2： 股权结构（截止 2025 年三季报）.....	5
图表 3： 分业务收入及毛利率情况拆分（2024 年报）.....	5
图表 4： 加盟代理业务成为营收增长主动力.....	6
图表 5： 传统黄金产品占比及毛利率逐步提升.....	6
图表 6： 金银珠宝零售情况 2025 年双位数增长.....	6
图表 7： 伦敦金现价 2024 年以来屡创新高.....	6
图表 8： 2024-2025 年我国珠宝首饰对黄金的消费需求量同比增速持续下滑.....	7
图表 9： 2024-2025H 头部品牌门店数量净减少趋势显著.....	7
图表 10： 头部企业主要一口价产品溢价率统计.....	8
图表 11： 头部企业定价策略已经发生变化.....	8
图表 12： 2023 年以来国内黄金珠宝行业集中度整体呈下降态势，竞争格局洗牌进行中.....	8
图表 13： 产品系统化设计流程为潮宏基提供优秀迭代更新能力.....	9
图表 14： 第八代门店形象充分体现非遗花丝特点，打造公司品牌核心记忆点.....	9
图表 15： 产品矩阵：以“非遗”、“串珠”和“流行 IP”三大差异化产品为主.....	11
图表 16： 公司产品系列中总计约 36%为高工费克重计价.....	11



图表 17: 25H1 公司同店增收显著回升.....	12
图表 18: 素金溢价能力验证品牌的市场认可度.....	12
图表 19: 近三年自产占比回升, 产品竞争力不断提升.....	12
图表 20: 潮宏基研发费用投入在行业内显著领先.....	12
图表 21: 品牌矩阵: 依托潮宏基主品牌渠道优势, 向细分领域延伸.....	13
图表 22: 20-40 年龄段对于潮宏基品牌更感兴趣.....	13
图表 23: 线上品牌造势下, 搜索峰值与新系列推出联动.....	13
图表 24: 数字化转型发展历程: 从业务数字化到业财一体再到数字智能.....	14
图表 25: 自营规模逐步减少, 加盟渠道扩张提速.....	14
图表 26: 25H1 公司一二线城市门店数量占比达 63%.....	14
图表 27: 公司加盟业务收入由拿货毛利与品牌使用费扣点构成, 高溢价产品打开加盟商利润空间.....	15
图表 28: 潮宏基加盟店利润率对品牌拿货占比弹性测算 (以华东区域为例)	16
图表 29: 品牌拿货占比及终端开店利润率弹性测算.....	16
图表 30: 加盟代理渠道持续扩张, 集中在华东地区.....	17
图表 31: 截至 24 年底公司各区域门店密度及店效对比.....	17
图表 32: 营业收入保持稳定增长, 净利润逆势反弹.....	17
图表 33: 毛利率受结构影响小幅下滑.....	17
图表 34: 费用率呈现持续下降趋势, 25Q3 销售费用率降至 8.9%.....	18
图表 35: 公司存货周转天数持续下降.....	18
图表 36: 备货力度加大, 经营性现金流净额波动.....	18
图表 37: 25H1 公司黄金租赁合同占比约 36.7%.....	19
图表 38: 公司分产品收入拆分及预测.....	20
图表 39: 费用预测.....	20
图表 40: 可比公司估值比较.....	21



1、潮宏基：专注时尚设计的东方珠宝品牌公司

1.1 发展历程：坚定押注原创设计，业务聚焦后产品能力充分释放

潮宏基 2010 年于深交所上市，是国内 A 股首家时尚珠宝上市公司，并连续 21 年入选“中国 500 价值品牌”。截止 2025 年 6 月底公司已拥有超 1500 家门店。

初创阶段，坚持押注珠宝原创设计，奠定公司时尚珠宝基因。公司 1996 年于广东汕头成立。1997 年注册 CHJ 潮宏基品牌。1999 年，潮宏基拿出一年的净利润联合中国珠宝玉石协会举办中国首届珠宝首饰设计大赛，在珠宝首饰行业产生广泛的影响，推动了整个中国珠宝首饰设计迈向一个新的台阶。

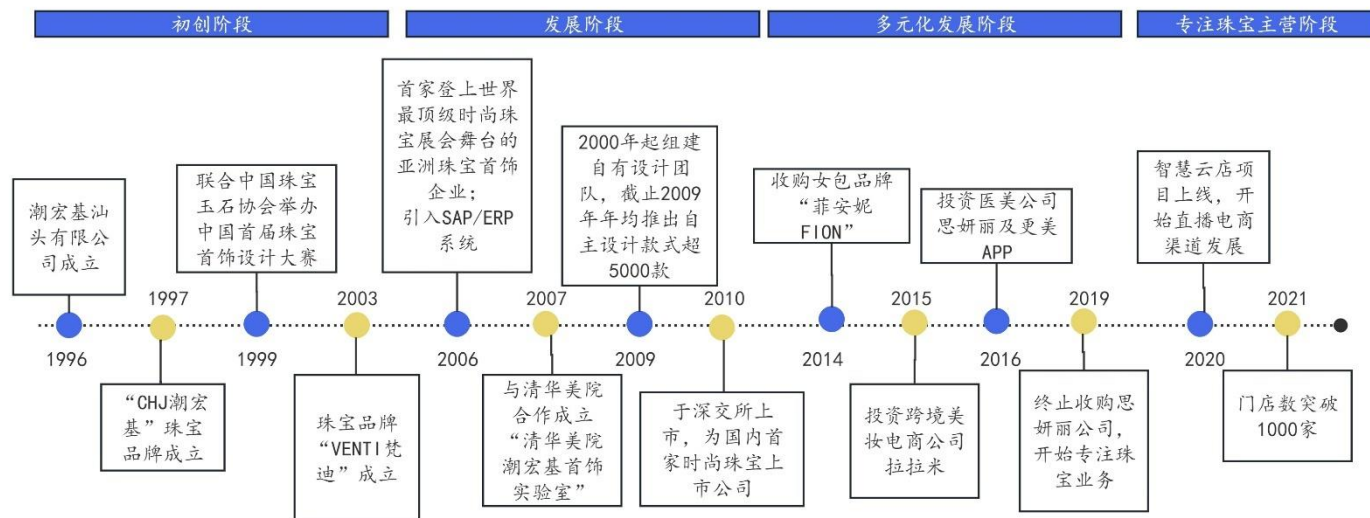
发展阶段，持续强化研发团队建设，自设产品保持高产出。潮宏基自 2000 年起便组建自主设计团队，2006 年潮宏基首次登上世界顶级时尚珠宝展会，为亚洲珠宝企业首家。2007 年与清华美院合作，设立清华美院潮宏基首饰实验室，开创国内珠宝行业产学研先河。截止 2009 年，年均推出自主设计产品超 5000 款。

2014-2019 年，“她经济”并购探索后，回归聚焦珠宝业务。2014 年潮宏基全资收购女包品牌“菲安妮 FION”，进行“她经济”生态布局。2015 年投资跨境美妆电商拉米米，股权占比约 16%。2016 年开启对医美公司思妍丽及其下属 APP 更美的收购进程。截止 2019 年，因菲安妮商誉减值等多元化投资不及预期，2018、2019 年公司分别计提商誉减值 2.09 亿元、1.52 亿元，导致归母净利润下滑，潮宏基宣布终止对思妍丽并购，并宣布专注珠宝业务及渠道扩张的策略转向信号。

2020 年后，专注珠宝业务产品迭代，数字化助力渠道结构转型。潮宏基重新聚焦珠宝业务，从“重自营轻加盟”转变为以加盟形式加速渠道扩张。同时，在 2020 年推出智慧云店项目，加快数字化建设，通过直播带货形式推动线上渠道增收。

公司 2025 年 9 月 12 日已递交港股上市，规划行使超额配售选择权前 H 股发行数量不超过发行后总股本的 15%，最终募资规模将由发行价、实际发行数量及市场情况确定

图表1：公司业务发展历程复盘



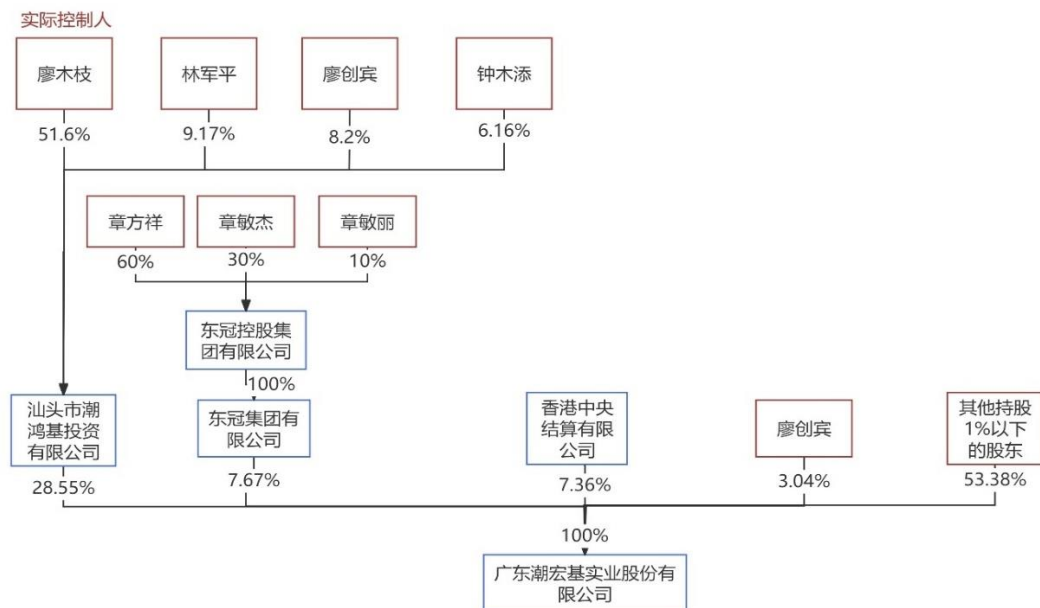
来源：招股说明书、公司官网、公司公告、国金证券研究所

1.2 股权结构：家族治理结构稳定，持股集中度适中

廖木枝家族通过直接及间接持股的方式实现对公司的控制，治理结构较为稳定。截至 2025 年 9 月 30 日，公司前十大股东共持有总流通股股数的 51.36%，其中汕头市潮鸿基投资有限公司为大股东，持股比例为 28.56%；东冠集团持股 7.67%，为第二大股东；实际控制人为廖木枝，现任公司董事、汕头市潮鸿基投资有限公司董事长，直接或间接持有潮宏基实业股份有限公司 17.77% 股份。



图表2：股权结构（截止 2025 年三季度）



来源：ifind、公司公告、国金证券研究所

1.3 主营业务：黄金产品占比提升，加盟模式快速拓展

潮宏基主营业务以珠宝业务为主，线下加盟业务贡献收入增量。2024 年公司黄金珠宝首饰营收占比为 87.9%。从渠道模式来看，公司以自营和加盟模式为主，截止 2025 年上半年共有门店数 1542 家，加盟店 1340 家。从产品类型来看，2024 年公司传统黄金首饰产品快速增长 30.2%，目前时尚珠宝首饰（K 金品类）和传统黄金首饰营收贡献基本持平，其中 K 金产品一直以来都以一口价定价为主，设计、工艺溢价带动下毛利率更高。

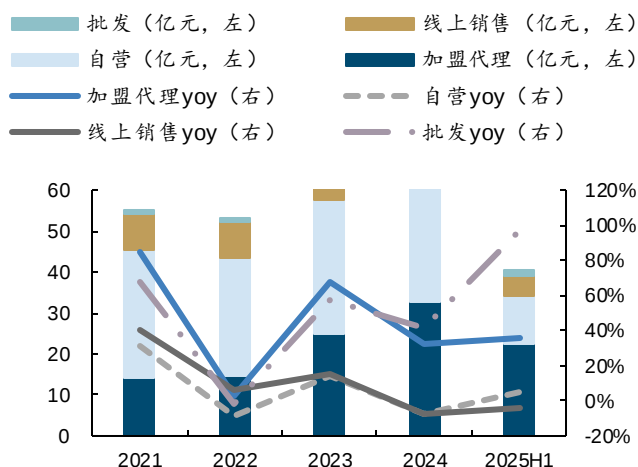
图表3：分业务收入及毛利率情况拆分（2024 年报）

按渠道拆分				
	收入占比	yoy	门店数	毛利率
线上渠道	13.8%	-4.4%	--	自营 31.57%；加盟 17.25%
线下自营	29.6%	7.0%	257	单店收入 时尚珠宝首饰 450万元 传统黄金首饰 447万元
线下加盟	56.6%	39.1%	1199	单店收入 时尚珠宝首饰 1.03百万元 传统黄金首饰 1.02百万元
按产品划分				
	收入占比	yoy		毛利率
时尚珠宝首饰	50.2%	-0.6%		28.8%
传统黄金首饰	49.8%	30.2%		9.1%
按业务类型划分				
	收入占比	yoy		毛利率
皮具	4.1%	-27.4%		61.8%
代理品牌授权及加盟服务	4.0%	22.8%		87.9%
其他	4.0%	9.0%		27.8%

来源：ifind、公司公告、国金证券研究所

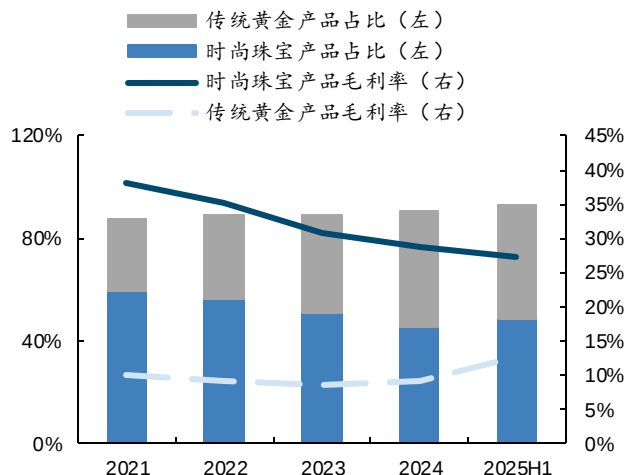


图表4：加盟代理业务成为营收增长主动力



来源：公司公告、国金证券研究所

图表5：传统黄金产品占比及毛利率逐步提升



来源：ifind、国金证券研究所

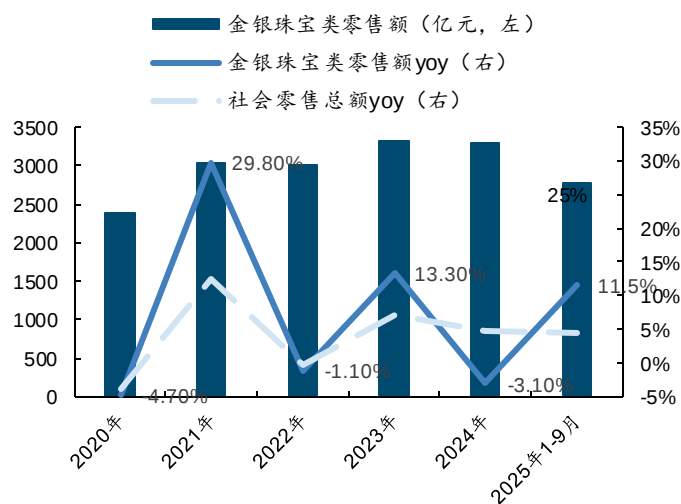
2、金饰悦己属性提升，产品力为核心竞争要素

2.1 行业增长转向价格驱动，渠道扩张趋势降温

消费者黄金上行预期逐渐形成，推动黄金珠宝销售额显著回暖。2024 年限额以上金银珠宝零售额为 3300 亿元，受金价快速攀升影响消费需求，同比下降 3.1%。2025 年上半年随着金价趋于稳定，消费者从审慎预期转向金价上行预期，并逐渐接受现阶段金价水平，消费需求得到释放，2025 年 1-9 月金银珠宝零售额同比增速达 11.5%，显著高于零售大盘。

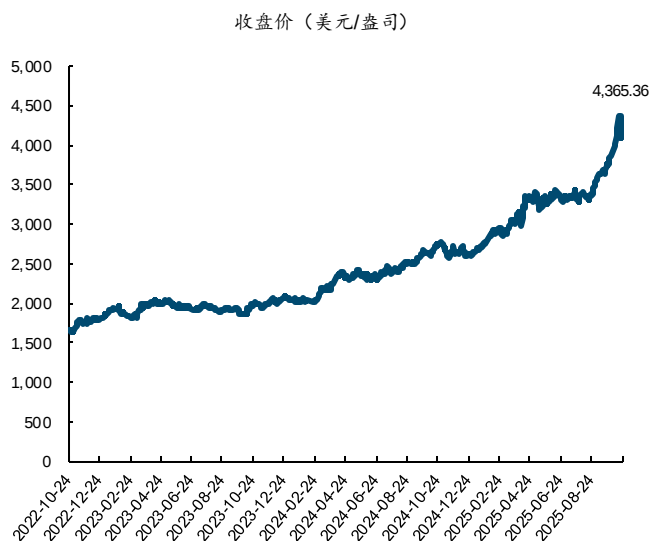
从量价拆分角度来看，我国珠宝首饰对黄金的需求量持续下滑，意味着行业零售额回暖主要由价格驱动。2025 年 Q1-Q2 我国珠宝首饰黄金消费量分别同比-32%/-20%。

图表6：金银珠宝零售情况 2025 年双位数增长



来源：国家统计局、国金证券研究所

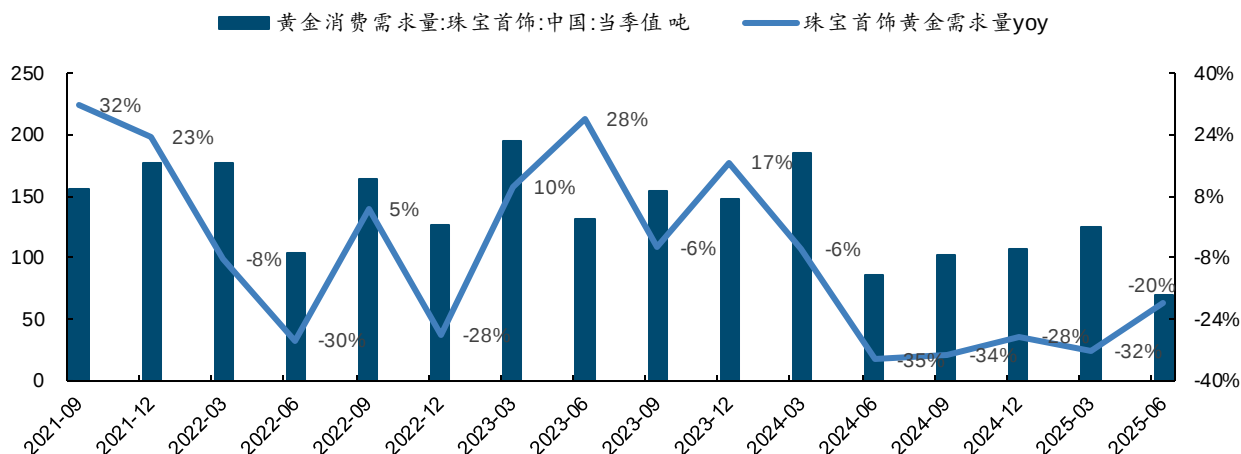
图表7：伦敦金现价 2024 年以来屡创新高



来源：ifind、国金证券研究所



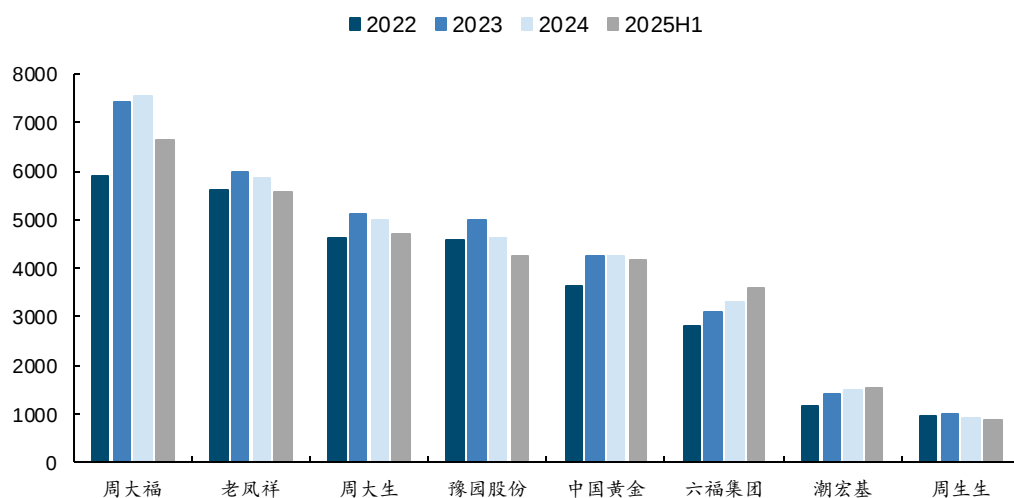
图表8：2024-2025 年我国珠宝首饰对黄金的消费需求量同比增速持续下滑



来源：ifind、国金证券研究所

“价升量跌”趋势下，以克重为销售锚点的卖金“渠道型”业务模型难以获得增长，多家龙头企业策略转向，不断优化低效率门店。从开店情况来看，传统开店龙头周大福、老凤祥、周大生等 2024 年度均出现明显闭店趋势，随着黄金珠宝渠道数量竞争态势开始降温，头部企业开始注重产品创新，产品工艺创新成为核心竞争要素。

图表9：2024-2025H 头部品牌门店数量净减少趋势显著



来源：各公司公告、国金证券研究所

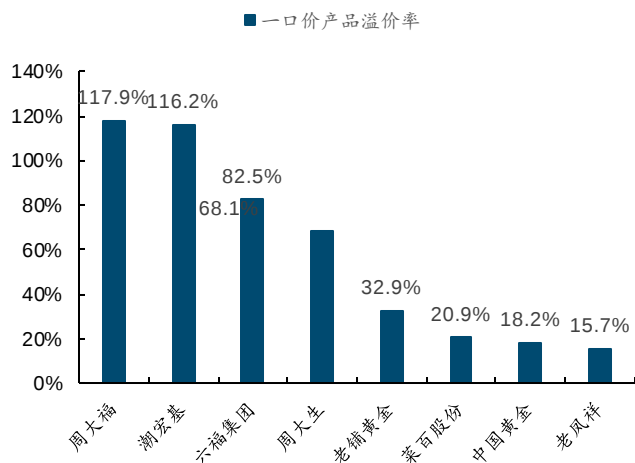
2.2 优秀产品溢价能力提升，驱动竞争格局变化

悦己消费趋势下，黄金饰品的情感价值超越功能刚需，优质设计及工艺的定价能力显著提升，背后锚定的是品牌效应。黄金饰品由克重计价向一口价转变，本质是消费者从此前的为“功能满足”付费，转而向产品所带来的“价值共鸣”付费，产品的工艺设计的价值得到越来越多的市场认可，而这种认可将逐步积累至品牌自身的消费者美誉度及信任度。

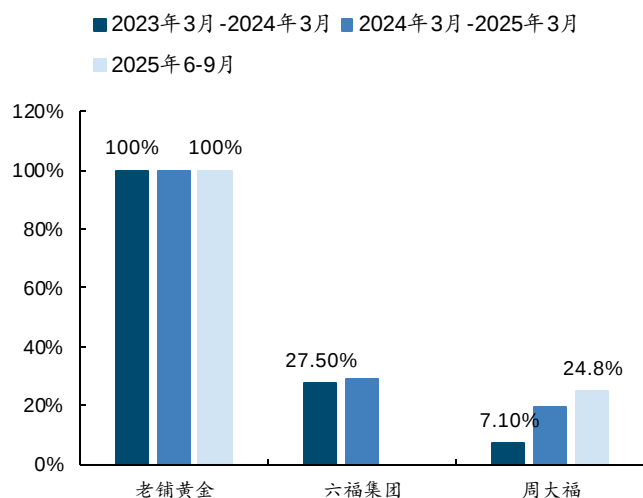
伴随 90 及 00 后逐渐成为主力消费人群，悦己需求有望驱动一口价占比持续提升。根据艾媒咨询 2024 年报告显示，中国金银珠宝消费者中，“为自己购买”的比例达到 55.2%，除了老铺黄金为 100%一口价销售外，六福集团和周大福的一口价产品营收占比分别为 29.1%和 24.8%，较 24 年均有提升。



图表10：头部企业主要一口价产品溢价率统计



图表11：头部企业定价策略已经发生变化



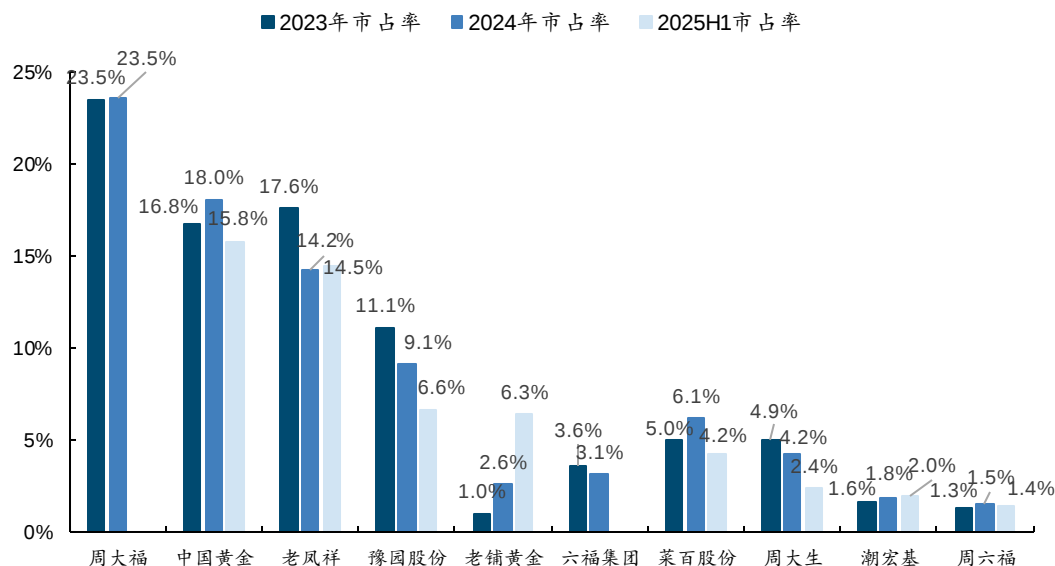
来源：周大福官方商城、六福集团官方商城、天猫商城、国金证券研究所

来源：老铺黄金招股说明书、周大福公司公告、六福珠宝公司公告、国金证券研究所

我们认为，在黄金珠宝行业“价升量跌”的转型期，产品溢价能力是品牌穿越周期的核心竞争力。从2025年8月线上电商平台各公司推出的主要产品一口价产品来看，周大福的一口价产品溢价最高，超过100%，潮宏基一口价产品溢价率为116.2%，位居行业第二。

那些通过工艺创新、供应链优化和品牌生态构建护城河的企业，有望率先完成从“渠道型”向“产品型”品牌的转型，在行业洗牌中抢占先机。从市占率变化来看，2025H1前10大珠宝企业市占率相较于2024年整体呈集中度下降态势，其中古法金龙头老铺黄金市占率快速提升，积极进行产品升级迭代的潮宏基市占率逐步提升，2023至25H1分别为1.6%/1.8%/2.0%。

图表12：2023年以来国内黄金珠宝行业集中度整体呈下降态势，竞争格局洗牌进行中



来源：ifind、国家统计局、国金证券研究所（根据各公司财报黄金珠宝产品收入及社会消费品零售总额中金银珠宝品类数据计算，部分港股25年中报尚未公布）



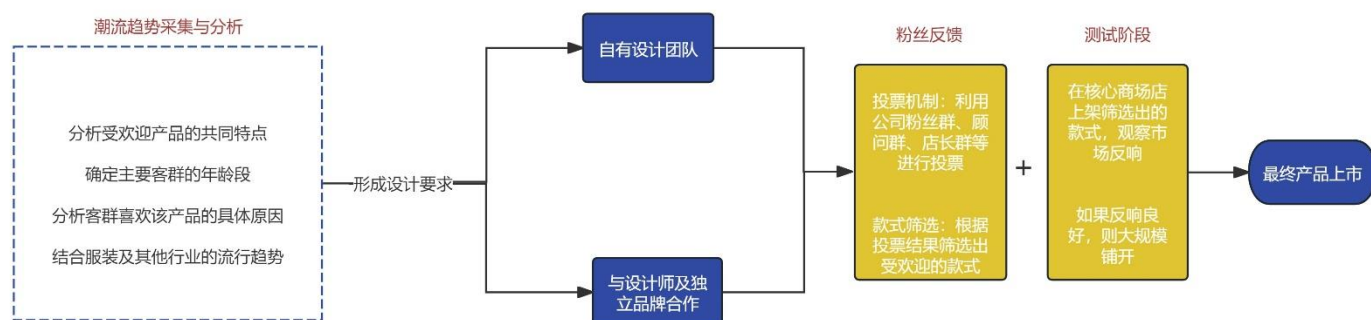
3、产品+品牌+渠道共同发力，助力品牌快速转型

3.1 产品端：差异化时尚设计基因，产品溢价能力凸显

潮宏基持续强化公司产品优势，围绕“非遗”、“串珠”和“流行 IP”三大差异化产品类别，从产品设计开发到日常运营做深做透，提升产品力得到较大提升。早期 K 金潮流的设计思路复制到黄金产品，赋予潮宏基优秀设计迭代能力。潮宏基产品设计延续早期时尚设计理念，推新速度快，公司每年推新数量超 1000+款。

公司具备成熟的研发设计流程与团队配置，支撑快速产品迭代。公司的研发团队主要分为两个层次，一是自有设计队伍，主要负责潮流化、商业化的款式设计；二是通过与全球知名设计师及品牌合作推出标志性系列产品。潮宏基经过多年的设计业务发展，已经形成从潮流捕捉到新品上市的系统化的设计流程，高效推新打下坚实基础。

图表13：产品系统化设计流程为潮宏基提供优秀迭代更新能力



来源：公司公告、潮宏基公众号、国金证券研究所

非遗花丝技艺与品牌形象深度绑定，打造古法品牌锚点。花丝技艺作为从商朝就有记载的古老技艺，所承载的文化价值在与现在生活方式碰撞下，带给产品设计巨大潜力。虽然整体工艺壁垒不大，但产品设计、系列产品表现对最终的呈现效果有重大影响。该技艺非常契合公司在设计方面的核心能力，如 2024 年以来推出的非遗花丝系列，具有东方时尚美感的臻金系列等，潮宏基通过门店品牌形象创新以及事件营销推广，使得花丝技艺成为公司品牌调性的核心记忆点。

图表14：第八代门店形象充分体现非遗花丝特点，打造公司品牌核心记忆点



来源：公司官网、国金证券研究所

IP 联名主要用于低克重低单价产品，驱动一口价定价策略破圈。通过与三丽鸥、线条小狗、黄油小熊等流量 IP 联名，吸引年轻群体消费。这类产品的溢价率相比于克重单价更



高，达 151.8%，且工艺以 5D 硬金为主，毛利率更高。2025 年上半年潮宏基发布 4 个新 IP 联名系列，进一步扩大 IP 联名版图，成为深耕年轻客群的重要切入点。



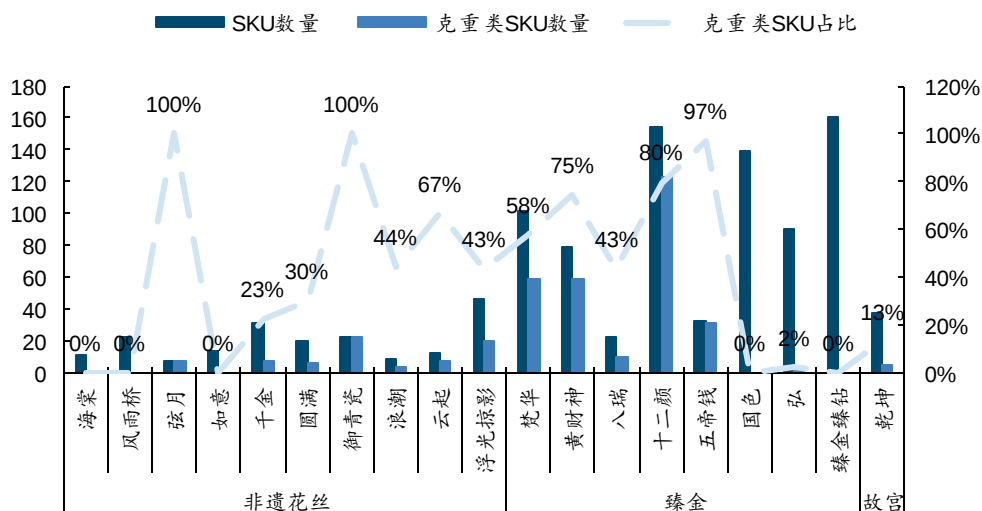
图表15：产品矩阵：以“非遗”、“串珠”和“流行 IP”三大差异化产品为主

主题	系列	系列产品示例	工艺	主要溢价率	产品定位
非遗	花丝		5G 黄金、花丝镶嵌	112.8%	定位国潮珠宝，传承中国元素和设计美学
	时尚东方		5G 黄金、花丝镶嵌、古法金	95.8%	
串珠	编绳		-	-	差异化串珠编绳服务，定位轻量化的一口价产品
流行 IP			5D 硬金、珐琅	151.8%	定位年轻客群，以低件单价、高溢价率、高性价比为主要产品特点

来源：潮宏基珠宝京东自营旗舰店、国金证券研究所

“镶嵌”、“串珠”、“一口价”是手段而非目的，素金工费的高溢价能力才是品牌认可度的本质验证。根据公司潮宏基品牌云店数据统计，公司核心品牌系列中，除了 IP 串珠系列均为一口价定价外，花丝/臻金/故宫系列分别约有 38%/36%/3%为克重计价，对其中代表性高销量产品统计可得克重工费在 85-433 元/克，已达到高定级别水平。明确的高工费仍取得消费者青睐，是公司设计及品牌能力的强力证明。

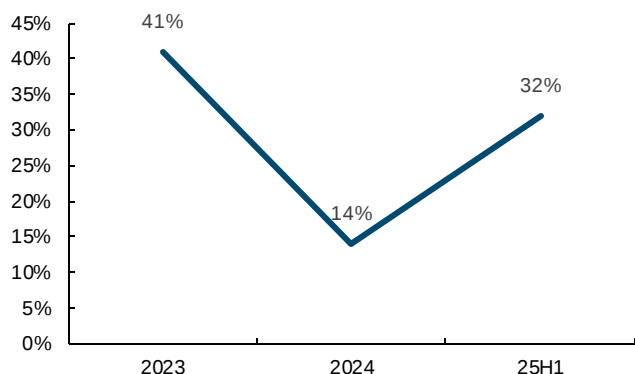
图表16：公司品牌系列中总计约 36%为高工费克重计价



来源：CHJ 云店、国金证券研究所



图表17: 25H1 公司同店增收显著回升



来源: 公司公告、国金证券研究所

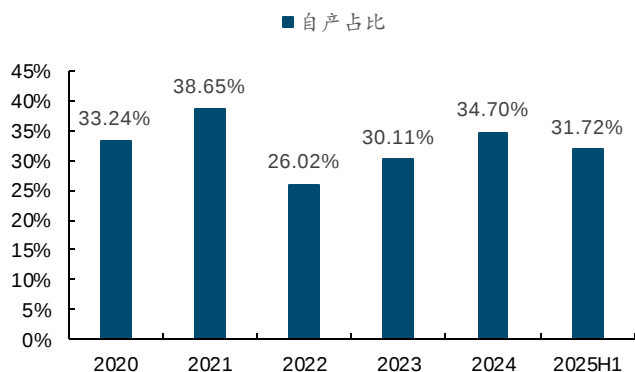
图表18: 素金溢价能力验证品牌的市场认可度

系列名	产品名	售价 (元)	克重 (克)	克工费 (元/克)
非遗花丝	圆满	18549	12.65	161
	浪潮	8111	5	317
	云起	26760	18.25	161
梵华	金刚杵足金项链	32028	22.25	134
	小叶紫檀足金手链	51780	36.25	123
	黄财神	32862	23.35	102
臻金	八瑞	40145	23.1	433
	十二颜	4950	3.45	130
	五帝钱	2918	2.1	85
故宫	乾坤	43062	25.7	371

来源: CHJ 云店、潮宏基珠宝天猫官方旗舰店、国金证券研究所

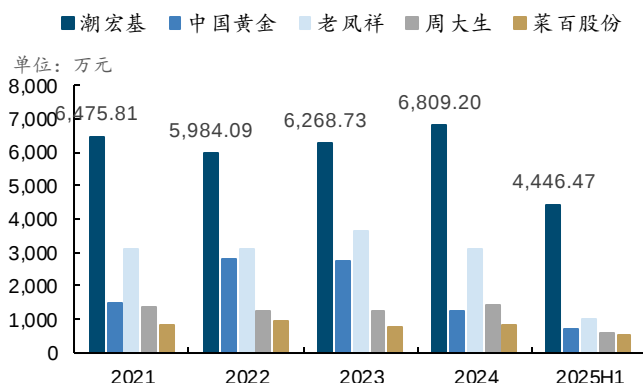
优秀的原创设计产品带动公司自产比例逐步提升,进一步拉开品牌与普货差距。公司研发投入水平近4年来始终位居行业首位,且逐年增加,不断探索工艺创新。目前公司自产主要为素金及镶嵌类产品,这些产品通常设计较为复杂,对工艺要求较高,自有工厂能够更好地把控生产过程,保证产品的质量和设计的精准呈现。2022年公司自产比例26.01%,2025H1年自产占比达到34.7%,充分体现公司原创设计的市场接受度逐步提升。

图表19: 近三年自产占比回升, 产品竞争力不断提升



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表20: 潮宏基研发费用投入在行业内显著领先



来源: ifind、国金证券研究所

3.2 品牌端: 锚定年轻化细分客群, 与行业趋势高度匹配

潮宏基目前有主品牌 CHJ 潮宏基、子品牌 soufflé 以及高端品牌臻, 差异化品牌定位锚定不同类型客群。

主品牌: CHJ 潮宏基主打东方文化元素与现代时尚相结合的原创产品, 不断丰富黄金饰品品类。作为全品类珠宝品牌, 潮宏基近年来不断丰富黄金品类, 推出黄金联名 IP 首饰、创意黄金串珠等产品, 精准捕捉年轻消费者的审美偏好, 以“年轻、时尚、会玩”的品牌形象深入人心。古法金方面, 近年推出的“凤影”“鼓韵”“京粹”“祥扣”“善缘”“花丝糖果”“花丝风雨桥”“花丝云起”“花丝如意”等系列产品, 凭借独特的中国元素和设计美学, 深受市场青睐。

独立子品牌: Soufflé 是潮宏基集团旗下礼赠珠宝品牌, 定位礼赠场景, 通过大数据分析、场景式购物、文化概念传达及精美的打包等全流程服务, 解决男士礼赠难题。

高端品牌: 古法金高端定制品牌“臻”, “臻”依托公司臻宝博物馆, 深耕古法黄金高级定制作品以及中式古法黄金首饰的设计开发, 并探索“臻”品牌独立的渠道模式, 满足高端客群“传承”与“品鉴”的需求。



图表21：品牌矩阵：依托潮宏基主品牌渠道优势，向细分领域延伸

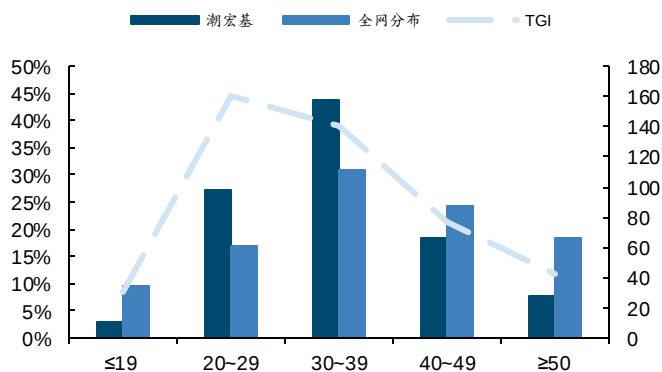
品牌	示意图	品牌定位	核心客群	门店数量
CHJ 潮宏基		国潮属性的中高端珠宝	“青春靓丽、追逐时尚”的女性；80后、90后及00后占比达85%	1542
Souffle		以礼赠场景为主，注重购物体验	有送礼需求的客群	60
臻		以“当代东方生活美学”为理念，主打古法黄金高级定制以及中式古法黄金首饰	具有“传承”和“品鉴”需求的高端客群	云店形式，首家实体店2025下半年于公司总部臻宝博物馆开业

来源：公司公告、公司官网、潮宏基臻云店、国金证券研究所

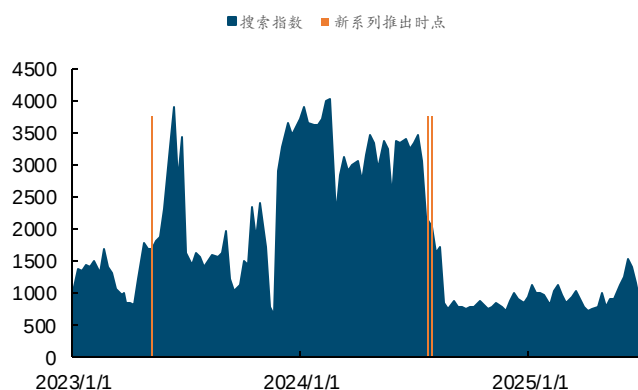
公司客群中 80/90/00 后占比达 85%，对一口价新品接受度高，线上化营销推动产品快速破圈。从百度搜索指数来看，年龄段在 20-40 的群体的 TGI 指数大于 100，表示该群体在该特征上的表现强于平均水平。

从搜索峰值与新系列产品推出时间的关系可以看出，在新产品推出比较密集的时段，线上搜索指数大幅提升，多次突破 3000 点。尤其在一城一非遗”事件营销，整合城市投放为加盟拓展及品牌力提升赋能。同时持续优化新媒体投放策略，KOS 矩阵优势，提升互联网平台流量，强化差异化沉淀，树立品牌产品口碑。在产品推出时，“潮宏基”相关搜索指数多次突破 3000。

图表22：20-40 年龄段对于潮宏基品牌更感兴趣



图表23：线上品牌造势下，搜索峰值与新系列推出联动



来源：百度指数、国金证券研究所

来源：潮宏基公众号、百度指数、国金证券研究所

3.3 渠道端：数字化前瞻布局，护航业态稳步转型

加盟渠道加速扩张，门店管理得益于公司数字化前瞻布局。公司早期以自营模式为主，严格把控加盟模式，形成较为成熟的数字化管理系统。2019 年公司开始优化提升渠道质量，推动有实力的加盟商加速渠道下沉抢占市场空间，重点布局三四线城市并逐步减少自营店数量，提升数字化管理水平。2020 年公司推进核心战略地域的攻坚，培育省级加盟运营团队，借助云店智慧导购，针对性调整优化供应链、营销支持等督导赋能。

建设全渠道用户生态系统，助力渠道扩张保质保量。潮宏基作为国内第一家使用 SAP-ERP



系统的珠宝企业，始终注重信息化在企业管理的应用，2016 年引入 SCRM（社会客户关系管理系统），分析用户行为数据，并与百盛软件合作建设数据中台项目。在 2019H2，潮宏基宣布建立智慧云店项目，快速在 2020 年初实现千店千云店的智慧云店应用，不再让加盟店单打独斗，在后台对每个店的营销数据进行实时分析，抓住消费者的动向，并给出后续调整策略，并以智慧门店项目为抓点，借助各类社交传播平台，全年私域营销不间断、直播带货常态化，实现品牌快速传播、门店引流及裂变销售，快速改善终端零售业绩。同时也将推进产品设计、生产、库存、配送的全渠道供应链智慧化建设，促进公司经营管理的科学化和智能化。

公司对加盟商的管理，坚持“共赢共生共存”理念。潮宏基建立日常巡查制度，对加盟店、直营店做定期巡查督导，帮助门店改善经营困境。

图表24：数字化转型发展历程：从业务数字化到业财一体再到数字智能

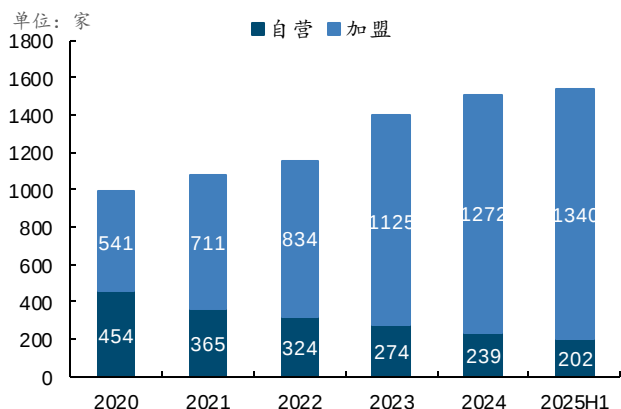


来源：公司公告、国金证券研究所

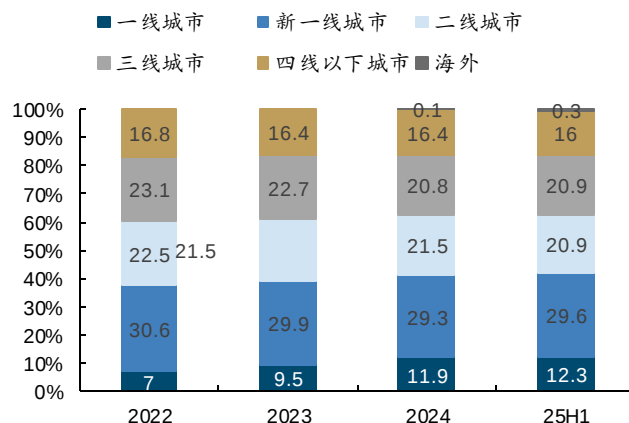
2021-2022 年，公司渠道结构加速转型加盟模式，高线城市占比较高，快速树立品牌时尚定位。公司在加盟拓展方面采用一区一策差异化发展策略，在成熟市场主抓渠道下沉，成长区域着重打造渠道标杆。同时通过数字化升级运营，释放平台自采权限。2025 年上半年，自营规模减少至 202 家，且大部分是应加盟商要求由加盟商接手，从而实现平稳的轻资产转型过渡。截止 2024 年，公司拥有加盟店 1272 家，当前门店分布大部分集中在华东地区。

公司与华润万象生活、万达商管、龙湖、银泰、新城吾悦等商业渠道体系建立了良好的战略合作关系，还成功进驻了 SKP、恒隆、太古里、万象城等国内顶级商业体，成为各渠道珠宝品类布局的优选必备品牌之一，充分展现潮宏基较高的品牌认可度。

图表25：自营规模逐步减少，加盟渠道扩张提速



图表26：25H1 公司一二线城市门店数量占比达 63%



来源：公司公告、国金证券研究所

来源：公司公告、国金证券研究所



4、增长驱动：风起华东，全国拓店前景可期

从品牌拿货产品溢价能力突出，大幅提升加盟商利润天花板，并增厚公司毛利与品牌使用费收入，“双赢”模式打造正向循环。根据市场调研我们假设公司品牌产品一口价/克重/供应商产品对金价成本的溢价率分别约 115%/50%/30%左右。根据公司公告，2025H1 公司传统黄金饰品（克重类）/时尚珠宝首饰（一口价类）毛利率分别为 12.8%/27.4%，由于公司一口价 K 金品类毛利率最高，因此一口价黄金毛利率预计位于 12.8%-27.4%之间。

公司加盟业务收入由拿货毛利与品牌使用费扣点构成，我们假设公司克重金饰/一口价金饰毛利率分别为 10%/15%，则终端每销售收入 100 元的情况下，可计算得加盟商毛利分别达 25/45 元，均高于供应商拿货的毛利 19 元；剔除品牌扣点 6%后分别为 19/39 元，均高于供应商拿货的 16 元，高溢价的品牌产品对加盟商利润增厚作用显著。

图表27：公司加盟业务收入由拿货毛利与品牌使用费扣点构成，高溢价产品打开加盟商利润空间



来源：公司港股招股说明书、公司公告、潮宏基天猫官方旗舰店、国金证券研究所（根据调研数据假设计算）

品牌拿货占比提升有望带动终端门店利润率上行，持续激发加盟商开店与拿货热情。根据久谦数据，潮宏基华东区域单店月销售额约 61 万元，单店模型测算，公司加盟门店的品牌拿货占比在 40%时，营业利润率为 9.4%。若门店延续品牌拿货占比增长趋势，则测算公司加盟商平均营业利润率有望达 10%以上。

公司华东地区经营较为成熟，新品驱动下，单店模型表现优秀。公司的基本盘在华东区域，经测算，截止 2024 年，潮宏基在华东区域常住人口覆盖密度达到 1.87 家/百万人，终端门店利润率测算可达 9.4%，对于加盟商来说，开店具可观的投资回报率，较为成熟的华东区域门店尚未饱和，门店未来仍有加密空间。

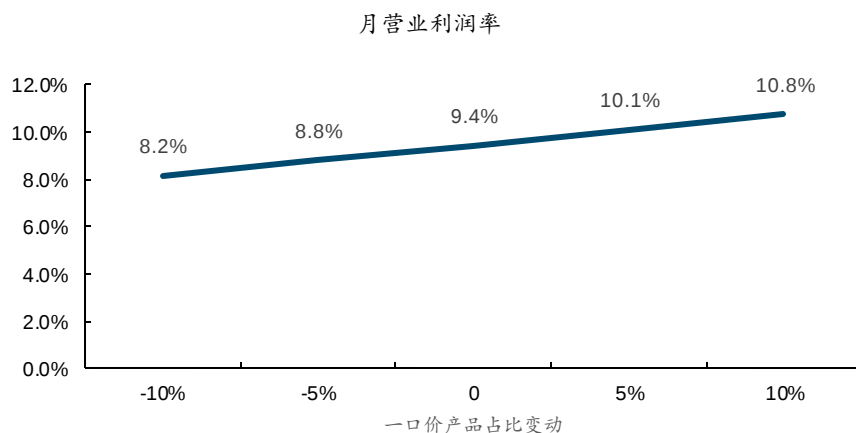


图表28：潮宏基加盟店利润率对品牌拿货占比弹性测算（以华东区域为例）

加盟店单店模型（单位：万元）					
品牌拿货占比变动	-10%	-5%	0	5%	10%
单店年营收	732.2	732.2	732.2	732.2	732.2
单店月营收	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0
—品牌拿货月营收	18.3	21.4	24.4	27.5	30.5
—供应商拿货月营收	42.7	39.7	36.6	33.6	30.5
品牌拿货占比	30%	35%	40%	45%	50%
综合毛利	14.0	14.4	14.8	15.2	15.6
综合毛利率	22.9%	23.6%	24.2%	24.9%	25.5%
—品牌拿货毛利率	32%	32%	32%	32%	32%
—供应商拿货毛利率	19%	19%	19%	19%	19%
租金	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19
员工工资	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
其他费用	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
月营业利润	5.0	5.4	5.8	6.2	6.6
月营业利润率	8.2%	8.8%	9.4%	10.1%	10.8%

来源：久谦中台、国金证券研究所测算（假设月员工工资为3.6万元/店，月房租4.2万元/店，其他费用为正常营收的2%）

图表29：品牌拿货占比及终端开店利润率弹性测算

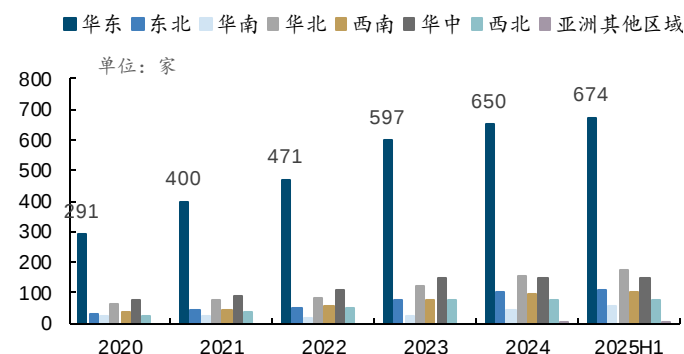


来源：国金证券研究所测算

华北、华中地区店效较高，当前开店密度仍处于较低水平，新品驱动下拓展空间可期。而东北、华北、华南、华中等东部地区当前覆盖密度分别为1.32/1.07/0.36/0.67家每百万人，西南、西北等西部地区覆盖密度为0.47/0.91家每百万人，在开店密度上相较于华东区域具有更大开店潜力，且华北和华中地区单店店效以及坪效均优于华东地区，足以支撑公司加盟规模增长。



图表30：加盟代理渠道持续扩张，集中在华东地区



来源：公司公告、国金证券研究所

图表31：截至 24 年底公司各区域门店密度及店效对比

大区	潮宏基门店密度 (百万人/家)	店效 (万元/年)	坪效 (万元/平方米)
华东	1.87	744.9	8.5
东北	1.32	540.6	6.3
华北	1.07	855.1	10.0
西北	0.91	-	-
华中	0.67	748.3	7.7
西南	0.47	727.5	6.9
华南	0.36	436.8	3.8

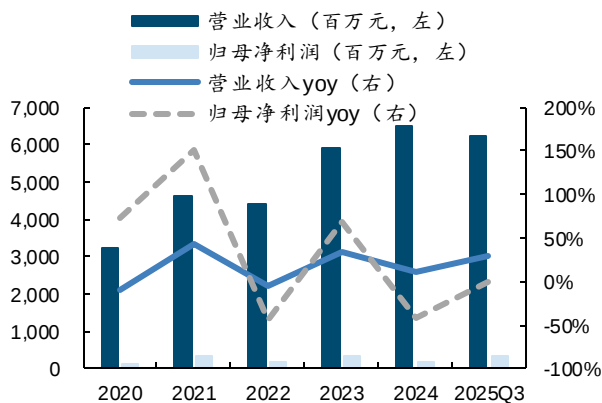
来源：国家统计局、公司公告、久谦数据、国金证券研究所

5、财务分析：销售表现亮眼，经营杠杆带动净利率提升

营业收入逆势增长，毛利率受结构性影响短期下降。截止 2025 年第三季度潮宏基营业收入为 62.37 亿元，同比增长 28.4%，表现亮眼。另外，由于传统黄金首饰占比不断提升以及加盟渠道收入占比提升，以及其毛利率相对较低所带来的结构性影响，毛利率降至 23.2%。

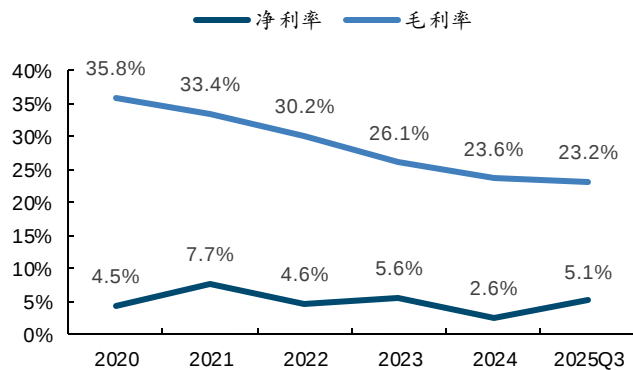
规模效应影响进一步摊薄费用，受终端销售积极表现带动，受商誉减值影响净利率承压。在经营效率方面，剔除商誉减值影响，归母净利润为 4.88 亿元，同比增加 54.5%，净利率为 5.1%。费用率上，销售费用率逐年降低，降至 8.9%，而管理费用率、研发费用率及财务费用率保持平稳，维持在 2%左右。

图表32：营业收入保持稳定增长，净利润逆势反弹



来源：ifind、国金证券研究所

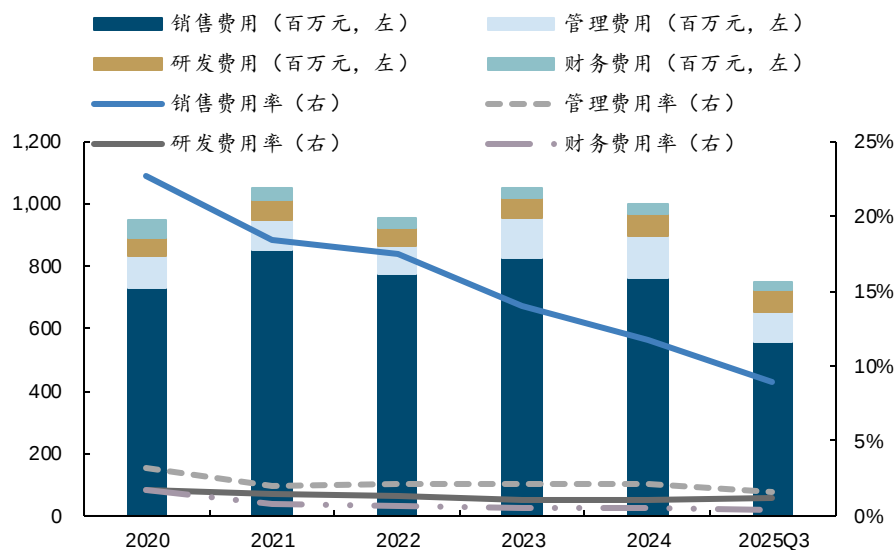
图表33：毛利率受结构影响小幅下滑



来源：ifind、国金证券研究所



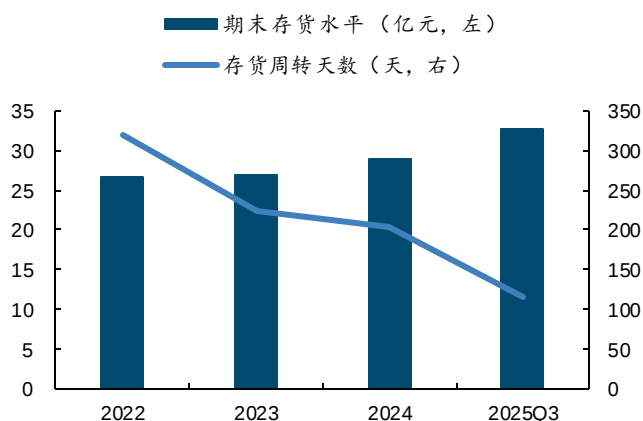
图表34：费用率呈现持续下降趋势，25Q3销售费用率降至8.9%



来源：ifind、国金证券研究所

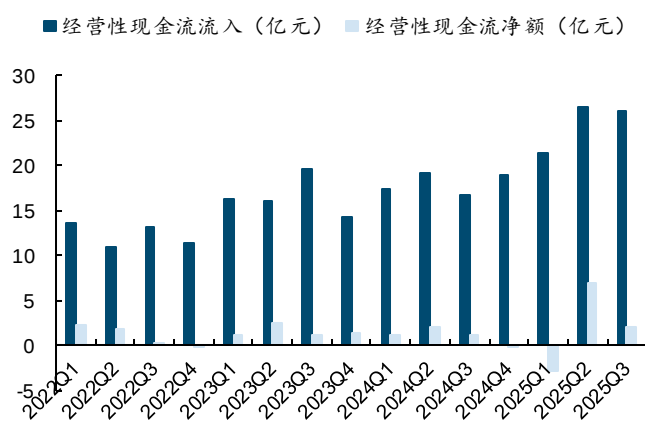
公司加盟规模不断扩张，带动存货周转天数下降。截止 2025 年第三季度，潮宏基期末存货为 32.8 亿元，较期初增加 14.8%。受 24 下半年至今销售表现强劲及库存管理水平提升影响，存货周转天数持续下降，2025Q3 降至 115.26 天，为历史低位。

图表35：公司存货周转天数持续下降



来源：公司公告、国金证券研究所

图表36：备货力度加大，经营性现金流净额波动

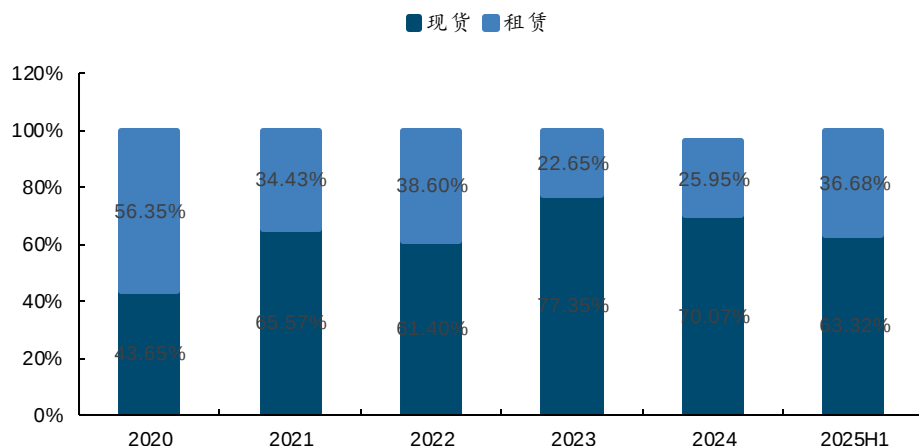


来源：ifind、国金证券研究所

受金价波动影响，公司增加黄金比例，缓解黄金原材料价格波动对成本端影响。潮宏基向银行租借黄金原料，按合同约定支付租赁费用，到期日公司向银行等额同质黄金原料。2025 年上半年公司使用的黄金原材料 36.7%通过黄金租赁合同进行采购。



图表37：25H1 公司黄金租赁合同占比约 36.7%



来源：公司公告、国金证券研究所

6、盈利预测与投资建议

盈利预测

我们预计 25-27 年公司实现营业收入分别为 82.20/102.74/119.51 亿元，同比分别增长 26.1%/25.0%/16.3%，归母净利润 4.69/6.56/8.06 亿元，同比分别增长 142.2%/39.9%/22.7%。

根据产品进行收入拆分：

1) 黄金珠宝：黄金珠宝是公司的核心业务，受到同店业绩的持续提升和开店的稳健回报的积极影响，加盟商对于品牌与产品的认可度大幅提升，其拿货比例和开店速度也有较大提升，预计公司黄金珠宝业务保持较快增长速度，预计 2025-2027 年珠宝业务收入分别为 76.0/95.4/111.4 亿元，同比分别增长 32.7%/25.6%/16.7%；其中克重计价的传统黄金首饰受公司大克重新品驱动，预计分别同比增长 36.6%/32.7%/18.8%，占比持续提升；一口价类的时尚珠宝首饰分别同比增长 20.3%/17.5%/14.1%。

虽然公司一口价及自产比例提升带动传统黄金饰品业务毛利率提升显著，但考虑到公司加盟占比提升的结构性变化持续，对毛利率或有一定拖累，因此预计公司 2026 年毛利率小幅下滑，2027 年伴随高毛利产品占比提升毛利率有望逐渐稳定，2025-2027 年毛利率分别为 23.2%/22.5%/22.4%。

2) 皮具：主要为 FION 菲安妮品牌，受消费环境影响营收下滑，我们预计 2025-2027 年皮具收入分别为 2.16/1.94/1.75 亿元，同比分别-20.0%/-10%/-10%，毛利率 61.5%维持稳定。

3) 代理品牌授权及加盟服务：包含固定的加盟服务费以及按比例抽成的品牌扣点，预计随加盟渠道扩张与终端销售增长而持续增长。我们预计 2025-2027 年代理品牌授权及加盟服务收入分别为 3.36/4.66/5.64 亿元，同比分别增长 27.8%/38.6%/21.0%，毛利率分别为 88.0%较为稳定。

4) 其他产品：主要是钻石镶嵌/玉石等非金产品，我们预计 2025-2027 年其他产品收入分别为 0.42/0.44/0.46 亿元，同比分别增长 5%/5%/5%，毛利率 30%维持稳定。

5) 其他业务：其他收入主要包括出售物业、租金收入及物料加工服务产生的收入等，我们预计 2025-2027 年其他业务收入分别为 0.28/0.29/0.30 亿元，同比分别增长 5%，毛利率分别为 19.9%维持稳定。


图表38：公司分产品收入拆分及预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59.00	65.18	82.20	102.74	119.51
yoy	33.56%	10.48%	26.12%	24.98%	16.33%
毛利率	26.1%	23.6%	23.2%	22.5%	22.4%
1) 黄金珠宝	51.19	57.28	75.99	95.41	111.36
yoy	33.3%	11.9%	32.7%	25.6%	16.7%
毛利率	21.8%	19.6%	19.2%	18.4%	18.4%
其中：时尚珠宝首饰	29.89	29.70	35.72	41.98	47.88
yoy	20.4%	-0.6%	20.3%	17.5%	14.1%
毛利率	30.7%	28.8%	26.0%	25.0%	25.0%
传统黄金首饰	22.65	29.49	40.27	53.43	63.47
yoy	56.7%	30.2%	36.6%	32.7%	18.8%
毛利率	8.7%	9.1%	13.2%	13.3%	13.5%
2) 皮具	3.71	2.70	2.16	1.94	1.75
yoy	14.4%	-27.4%	-20.0%	-10.0%	-10.0%
毛利率	63.5%	61.8%	61.5%	61.5%	61.5%
3) 代理品牌授权及加盟服务	2.14	2.63	3.36	4.66	5.64
yoy	68.2%	22.8%	27.8%	38.6%	21.0%
毛利率	83.1%	87.9%	88.0%	88.0%	88.0%
4) 其他产品	0.36	0.40	0.42	0.44	0.46
yoy	7.2%	12.6%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	14.6%	31.2%	30.0%	30.0%	30.0%
5) 其他业务	0.25	0.26	0.27	0.29	0.30
yoy	334.1%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	18.8%	20.9%	19.9%	19.9%	19.9%

来源：ifind、国金证券研究所

费用端：公司处于规模增长期，费用整理预计稳中有降。自营转加盟的渠道结构变化有望带动销售费用率下降，同时门店持续增长也有望使未来规模效应进一步增强，我们预计2025-2027年公司销售费用率为9.71%/9.23%/8.99%，管理费用率为1.50%/1.60%/1.60%，研发费用率1.10%/1.15%/1.15%，基本维持稳定。

资产减值准备：2024年公司资产减值为2.17亿元，主要系女包品牌商誉减值和存货的跌价计提影响，其中商誉减值损失约1.77亿元，25H1公司剩余商誉资产5.09亿元，考虑到女包业务收入降幅有望逐渐收窄，保守假设公司2025-2027年商誉分别减值1.71/1.19/1.10亿元。

图表39：费用预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.03%	11.69%	9.71%	9.23%	8.99%
管理费用率	2.13%	2.07%	1.50%	1.60%	1.60%
研发费用率	1.06%	1.04%	1.10%	1.15%	1.15%

来源：ifind、国金证券研究所

估值分析

综上所述我们预计公司2025-2027年净利润为4.69/6.56/8.05亿元，对应EPS为0.53/0.74/0.91元，对应PE为22.72/16.23/13.23x。



选取周大福、老铺黄金、莱绅通灵及曼卡龙作为潮宏基的估值可比公司，主要基于其在产品结构及成长性的代表性，为估值提供了兼具业务相似性和成长梯度参考的合理框架。2025-2027 年可比公司平均 PE 为 28.16/20.71/16.55 x。

潮宏基作为国内时尚珠宝领域的领先品牌，通过深耕年轻消费群体、强化产品设计创新和加速加盟渠道布局，业绩高增长有望持续验证。基于其清晰的拓渠道成长逻辑以及新消费品牌属性，给予 2026 年 25 倍估值，目标价 18.48 元，给予公司“买入”评级。

图表40：可比公司估值比较

代码	名称	股价（元）	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
1929.HK	周大福	15.00	0.81	0.90	0.98	18.62	16.74	15.34
6181.HK	老铺黄金	633.50	27.17	37.43	47.10	23.32	16.92	13.45
603900	莱绅通灵	8.72	0.24	0.40	0.57	35.90	22.05	15.42
300945	曼卡龙	16.68	0.48	0.61	0.76	34.79	27.14	21.99
平均值						28.16	20.71	16.55
002345	潮宏基	11.99	0.53	0.74	0.91	22.72	16.23	13.23

来源：Wind，国金证券研究所（2025 年 10 月 28 日股价数据）

7、风险提示

新品推出不及预期：若公司无法持续通过工艺创新、差异化提升产品溢价，或市场竞争加剧导致产品市场表现不及预期，可能影响公司终端动销及开店进度；

国际金价大幅下跌：当前国际金价处于历史性高位，若出现大幅度回撤或拐点持续向下态势，则消费者或将采取观望策略，影响消费动能释放；

商誉减值风险：若公司女包品牌菲安妮业绩持续不及预期，可能进一步计提减值，直接侵蚀净利润，影响公司业绩表现。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,417	5,900	6,518	8,220	10,274	11,951
增长率		33.6%	10.5%	26.1%	25.0%	16.3%
主营业务成本	-3,084	-4,362	-4,980	-6,314	-7,965	-9,274
%销售收入	69.8%	73.9%	76.4%	76.8%	77.5%	77.6%
毛利	1,333	1,538	1,538	1,907	2,309	2,678
%销售收入	30.2%	26.1%	23.6%	23.2%	22.5%	22.4%
营业税金及附加	-78	-91	-92	-107	-144	-179
%销售收入	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%
销售费用	-774	-828	-762	-798	-949	-1,074
%销售收入	17.5%	14.0%	11.7%	9.7%	9.2%	9.0%
管理费用	-91	-126	-135	-123	-164	-191
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	1.5%	1.6%	1.6%
研发费用	-60	-63	-68	-90	-118	-137
%销售收入	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	330	431	482	788	934	1,096
%销售收入	7.5%	7.3%	7.4%	9.6%	9.1%	9.2%
财务费用	-30	-31	-32	-9	-15	-22
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-84	-33	-217	-188	-145	-117
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	19	3	-4	0	0	0
%税前利润	7.5%	0.8%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	252	403	235	596	779	962
营业利润率	5.7%	6.8%	3.6%	7.3%	7.6%	8.0%
营业外收支	0	0	1	0	0	0
税前利润	252	403	236	596	779	962
利润率	5.7%	6.8%	3.6%	7.3%	7.6%	8.0%
所得税	-47	-73	-67	-149	-144	-178
所得税率	18.5%	18.0%	28.3%	25.0%	18.5%	18.5%
净利润	205	330	169	447	635	784
少数股东损益	6	-3	-24	-22	-22	-22
归属于母公司的净利润	199	333	194	469	656	805
净利率	4.5%	5.7%	3.0%	5.7%	6.4%	6.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	205	330	169	447	635	784
少数股东损益	6	-3	-24	-22	-22	-22
非现金支出	200	150	343	253	205	175
非经营收益	4	13	18	63	25	34
营运资金变动	6	122	-94	-350	-833	-624
经营活动现金净流	414	615	435	414	32	369
资本开支	-62	-198	-43	-20	-10	-20
投资	1	-2	9	-5	0	0
其他	-17	-19	7	0	0	0
投资活动现金净流	-79	-219	-27	-25	-10	-20
股权募资	7	65	0	0	0	0
债权募资	-5	-159	-208	44	422	135
其他	-256	-275	-421	-204	-287	-356
筹资活动现金净流	-253	-369	-629	-159	135	-222
现金净流量	84	28	-220	230	157	127

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	650	643	379	602	755	879
应收款项	335	324	397	428	535	622
存货	2,665	2,688	2,894	3,442	4,321	5,031
其他流动资产	259	406	499	495	500	504
流动资产	3,910	4,061	4,168	4,967	6,110	7,035
%总资产	70.4%	70.8%	72.6%	79.7%	84.8%	88.1%
长期投资	206	209	335	335	335	335
固定资产	455	530	449	394	355	326
%总资产	8.2%	9.2%	7.8%	6.3%	4.9%	4.1%
无形资产	799	757	585	404	282	170
非流动资产	1,644	1,676	1,576	1,264	1,095	947
%总资产	29.6%	29.2%	27.4%	20.3%	15.2%	11.9%
资产总计	5,553	5,737	5,745	6,231	7,205	7,982
短期借款	510	433	380	404	826	960
应付款项	382	347	420	574	722	839
其他流动负债	758	913	1,208	1,252	1,289	1,356
流动负债	1,650	1,694	2,008	2,230	2,836	3,155
长期贷款	279	196	36	57	57	57
其他长期负债	33	30	31	14	10	7
负债	1,962	1,920	2,075	2,301	2,903	3,219
普通股股东权益	3,542	3,632	3,530	3,811	4,205	4,688
其中：股本	889	889	889	889	889	889
未分配利润	1,184	1,315	1,183	1,464	1,858	2,341
少数股东权益	49	186	140	118	97	75
负债股东权益合计	5,553	5,737	5,745	6,231	7,205	7,982

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.224	0.375	0.218	0.528	0.739	0.907
每股净资产	3.987	4.088	3.973	4.290	4.733	5.277
每股经营现金净流	0.466	0.692	0.490	0.466	0.036	0.415
每股股利	0.200	0.250	0.350	0.211	0.295	0.363
回报率						
净资产收益率	5.62%	9.18%	5.49%	12.30%	15.61%	17.18%
总资产收益率	3.59%	5.81%	3.37%	7.53%	9.11%	10.09%
投入资本收益率	6.14%	7.94%	8.46%	13.47%	14.68%	15.45%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.73%	33.56%	10.48%	26.12%	24.98%	16.33%
EBIT 增长率	-27.50%	30.37%	11.80%	63.65%	18.42%	17.39%
净利润增长率	-43.22%	67.41%	-41.91%	142.17%	39.95%	22.73%
总资产增长率	-1.43%	3.32%	0.13%	8.46%	15.63%	10.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.0	17.1	18.2	17.0	17.0	17.0
存货周转天数	319.1	224.0	204.6	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	20.2	10.9	11.7	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	35.3	32.8	25.1	17.5	12.6	9.9
偿债能力						
净负债/股东权益	1.48%	-2.22%	-1.72%	-6.16%	0.64%	0.80%
EBIT 利息保障倍数	11.1	13.7	15.0	90.5	64.1	49.7
资产负债率	35.32%	33.46%	36.12%	36.93%	40.30%	40.33%

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	2	25	28	53	72
增持	0	6	6	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.19	1.18	1.18	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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