

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

老凤祥 (600612)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

老凤祥 (600612. SH) 2022 年报及 2023Q1 点评: 2022 年稳扎稳打、2023Q1 业绩高增

2023 年 04 月 28 日

事件: 公司 2022 年实现营收 630.1 亿元、同增 7.36%，归母净利 17 亿元、同降 9.38%，扣非归母净利 17.27 亿元、同增 8.66%，归母净利与扣非归母净利同比变化的差异主要来自 2021 年有 3 亿元的上海三星文教动迁补偿收入非经常性损益。2023Q1 营收 245.58 亿元、同增 33.17%，归母净利 7.16 亿元、同增 76.1%，扣非归母净利 7.33 亿元、同增 57.35%。2022 年拟每股派发现金红利 1.46 元 (含税)。

点评:

2022 年疫情下经营稳健、基本完成董事会预算目标。2022 年收入完成董事会目标 630.99 亿元的 99.86%，利润总额完成董事会目标 31.33 亿元的 96.65%，归母净利完成董事会目标 17.28 亿元的 98.38%，基本完成 2022 年初制定的全年目标。

2022 年开店表现优异，新店有望在 2023-2025 年持续贡献业绩增长。截至 2022 年末，公司网点数量 5609 家，其中包含海外银楼 15 家，全年净开店 664 家，其中直营店净开 8 家，加盟店净开 656 家。

2023Q1 收入利润较快增长，我们认为主要由 2022Q4 新开店、终端动销良好、金价上涨贡献。1) 2022Q4 净开店 372 家，其中包含部分已签约但截至年底尚未拿货的门店，在 1 月订货会贡献增量。2) 1 月订货会出货额同增 10%，我们认为在随后的 2-3 月因终端销售良好带来的补货需求进一步贡献了 2023Q1 的收入增长。3) 2023Q1 公允价值变动收益 0.2 亿元，同比增加 1.2 亿元，主要为公司下属子公司上海老凤祥有限公司的交易性金融负债公允价值变动收益增加，公司交易性金融负债主要来自黄金租赁。

盈利预测: 我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 4.07/4.65/5.12 元，对应 PE 15/13/12 倍。

风险因素: 金价波动的不确定性，开店不及预期，终端出货不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	58,691	63,010	71,793	79,238	85,302
增长率 YoY %	13.5%	7.4%	13.9%	10.4%	7.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,876	1,700	2,128	2,433	2,681
增长率 YoY%	18.3%	-9.4%	25.1%	14.3%	10.2%
毛利率%	7.8%	7.6%	7.8%	7.9%	8.0%
净资产收益率ROE%	20.4%	16.8%	18.6%	18.9%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	3.59	3.25	4.07	4.65	5.12
市盈率 P/E(倍)	17.06	18.83	15.05	13.16	11.94
市净率 P/B(倍)	3.48	3.16	2.80	2.48	2.21

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,011	24,747	27,323	30,098	33,030
货币资金	7,046	5,577	7,511	8,580	9,532
应收票据	0	370	388	396	410
应收账款	177	442	455	469	479
预付账款	39	42	46	51	55
存货	12,549	16,799	17,405	19,079	21,033
其他	1,200	1,517	1,517	1,523	1,522
非流动资产	1,264	1,258	1,045	835	629
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	343	334	328	327	330
无形资产	58	56	53	50	47
其他	863	867	663	458	252
资产总计	22,275	26,005	28,368	30,933	33,659
流动负债	10,102	13,463	13,826	14,116	14,314
短期借款	7,714	6,893	6,993	7,073	7,123
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	524	815	822	881	907
其他	1,863	5,755	6,011	6,162	6,284
非流动负债	1,315	560	560	560	560
长期借款	900	200	200	200	200
其他	415	360	360	360	360
负债合计	11,416	14,023	14,387	14,676	14,874
少数股东权益	1,668	1,853	2,563	3,374	4,267
归属母公司股东权益	9,191	10,128	11,419	12,884	14,518
负债和股东权益	22,275	26,005	28,368	30,933	33,659

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	58,691	63,010	71,793	79,238	85,302
同比 (%)	13.5%	7.4%	13.9%	10.4%	7.7%
归属母公司净利润	1,876	1,700	2,128	2,433	2,681
同比	18.3%	-9.4%	25.1%	14.3%	10.2%
毛利率 (%)	7.8%	7.6%	7.8%	7.9%	8.0%
ROE%	20.4%	16.8%	18.6%	18.9%	18.5%
EPS (摊薄)(元)	3.59	3.25	4.07	4.65	5.12
P/E	17.06	18.83	15.05	13.16	11.94
P/B	3.48	3.16	2.80	2.48	2.21
EV/EBITDA	7.78	7.04	7.81	6.74	6.01

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	58,691	63,010	71,793	79,238	85,302
营业成本	54,130	58,233	66,203	72,969	78,479
营业税金及附加	232	216	244	269	290
销售费用	797	829	948	1,038	1,109
管理费用	402	402	459	507	546
研发费用	31	31	36	40	43
财务费用	267	204	260	243	234
减值损失合计	-4	-3	0	0	0
投资净收益	14	-66	0	0	0
其他	390	-9	144	158	171
营业利润	3,232	3,017	3,788	4,331	4,772
营业外收支	9	11	0	0	0
利润总额	3,242	3,028	3,788	4,331	4,772
所得税	794	760	951	1,087	1,198
净利润	2,447	2,268	2,837	3,244	3,574
少数股东损益	571	568	709	811	894
归属母公司净利润	1,876	1,700	2,128	2,433	2,681
EBITDA	3,406	3,626	4,266	4,794	5,228
EPS (当年)(元)	3.59	3.25	4.07	4.65	5.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,990	964	2,993	2,286	2,284
净利润	2,447	2,268	2,837	3,244	3,574
折旧摊销	208	234	219	221	222
财务费用	330	329	315	318	320
投资损失	-14	66	0	0	0
营运资金变动	-663	-2,027	-379	-1,496	-1,832
其它	-318	95	0	0	0
投资活动现金流	17	-53	-6	-11	-16
资本支出	81	-74	-6	-11	-16
长期投资	-72	12	0	0	0
其他	8	9	0	0	0
筹资活动现金流	-560	-2,359	-1,052	-1,206	-1,316
吸收投资	20	0	0	0	0
借款	15,93	11,759	100	80	50
支付利息或股息	-1,310	-1,418	-1,152	-1,286	-1,366
现金流净增加额	1,448	-1,469	1,934	1,069	952

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，零售研究员。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com



华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。