

老凤祥 (600612)

2023 年中报点评: 归母净利润同比+43%, 国企改革下经营潜力逐步释放

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

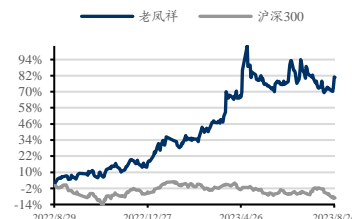
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	63,010	74,691	84,817	94,507
同比	7%	19%	14%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	1,700	2,189	2,577	2,950
同比	-9%	29%	18%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.25	4.19	4.93	5.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.67	15.28	12.98	11.34

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023 年 H1 公司归母净利润同比+43%:** 2023 年 H1, 公司实现收入 403.44 亿元, 同比+19.6%, 实现归母净利润 12.73 亿元, 同比+42.95%, 实现扣非归母净利润 12.92 亿元, 同比+44.4%。单拆 Q2, 公司实现收入 157.85 亿元, 同比+3.2%, 实现归母净利润 5.57 亿元, 同比+15.1%, 实现扣非归母净利润 5.59 亿元, 同比+30.3%。
- **2023 年 Q2 毛利率同比提升明显, 费用率同比略有上升:** 2023 年 Q2, 公司实现毛利率 9.14%, 同比提升 1.67pct, 销售净利率 4.74%, 同比提升 0.55pct。销售费用率 1.38%, 同比+0.34pct, 管理费用率 0.62%, 同比+0.04pct。
- **品牌内涵赋能产品体系打造, 珠宝首饰收入实现较快增长:** 2023 年 H1, 公司实现珠宝首饰收入 356.04 亿元, 同比+21.8%, 黄金交易收入 43.51 亿元, 同比+2.2%。2023 年 H1, 公司实现毛利率 8.46%, 同比+0.77pct, 其中金银珠宝首饰毛利率 7.91%, 同比+0.53pct。2023 年 H1, 公司深挖品牌内涵, 丰富产品体系, 以第四届上海“五五购物节”为契机, 公司举办了“凤祥喜事”主题产品首发和 175 周年大师献礼作品全国发售。
- **拓店稳步推进中, 激发总经销拓展市场积极性:** 截至 2023 年 6 月末, 老凤祥共计拥有营销网点达到 5631 家 (含海外银楼 15 家), 上半年净增加 22 家。
- **“双百行动”, 国企改革下有望逐步释放经营活力:** “双百行动”下, 2023 年 H1 公司启动了新一轮国企改革, 公司 8 月 28 日最新公告, 工艺美术基金拟将其持有的上海老凤祥有限公司 8.22% 股权分别转让给中保投仁祥基金、国改二期基金、国新资产、国新上海、安徽中安优选壹号和宁波君和同祥, 股权转让的合计金额为 16.8 亿元。引入更多元化的战略投资者, 公司经营潜力也有望得到逐步释放。该笔交易完预计成后, 工艺美术基金的持股比例将下降到 4.25%。
- **盈利预测与投资评级:** 老凤祥是我国老牌黄金珠宝国企, 品牌历史积淀深, 品牌力强, 国企改革下经营潜力在逐步释放中, 我们维持 2023-2025 年将实现归母净利润 21.9 /25.8 /29.5 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 为 15/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金价波动风险, 开店不及预期, 终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.94
一年最低/最高价	36.06/74.57
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	20,275.99
总市值(百万元)	33,448.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.32
资产负债率(% ,LF)	46.27
总股本(百万股)	523.12
流通 A 股(百万股)	317.11

相关研究

《老凤祥(600612): 老凤祥国企改革梳理: 经营潜力逐步释放, 业绩向上弹性大》

2023-08-23

《老凤祥(600612): 百年黄金招牌价值凸显, 国企改革下注入新动力》

2023-06-06

老凤祥三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,747	28,044	31,818	35,961	营业总收入	63,010	74,691	84,817	94,507
货币资金及交易性金融资产	5,808	10,800	13,431	16,392	营业成本(含金融类)	58,233	68,879	78,108	86,942
经营性应收款项	854	228	275	313	税金及附加	216	299	339	378
存货	16,799	15,727	16,818	17,958	销售费用	829	971	1,086	1,191
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	478	526	586
其他流动资产	1,286	1,289	1,294	1,297	研发费用	31	37	42	47
非流动资产	1,258	1,253	1,247	1,242	财务费用	204	357	372	377
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	127	112	110	113
固定资产及使用权资产	762	750	738	725	投资净收益	(66)	0	0	0
在建工程	46	49	52	55	公允价值变动	(103)	0	0	0
无形资产	56	60	64	68	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	3,017	3,782	4,454	5,099
其他非流动资产	330	330	330	330	营业外净收支	11	9	9	9
资产总计	26,005	29,297	33,065	37,202	利润总额	3,028	3,791	4,463	5,108
流动负债	13,463	13,911	14,333	14,639	减:所得税	760	948	1,116	1,277
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,205	8,705	8,805	8,905	净利润	2,268	2,843	3,347	3,831
经营性应付款项	819	524	691	758	减:少数股东损益	568	654	770	881
合同负债	269	241	273	304	归属母公司净利润	1,700	2,189	2,577	2,950
其他流动负债	4,170	4,441	4,564	4,672	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	4.19	4.93	5.64
非流动负债	560	560	560	560	EBIT	3,392	4,139	4,826	5,476
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	3,626	4,166	4,853	5,504
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.58	7.78	7.91	8.00
租赁负债	306	306	306	306	归母净利率(%)	2.70	2.93	3.04	3.12
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	7.36	18.54	13.56	11.42
负债合计	14,023	14,472	14,894	15,199	归母净利润增长率(%)	(9.38)	28.76	17.72	14.46
归属母公司股东权益	10,128	12,317	14,895	17,844					
少数股东权益	1,853	2,507	3,277	4,158					
所有者权益合计	11,981	14,825	18,172	22,003					
负债和股东权益	26,005	29,297	33,065	37,202					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	964	4,862	2,916	3,252	每股净资产(元)	19.36	23.55	28.47	34.11
投资活动现金流	(53)	(13)	(13)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(2,359)	143	(272)	(277)	ROIC(%)	12.36	13.88	14.05	13.95
现金净增加额	(1,469)	4,992	2,631	2,962	ROE-摊薄(%)	16.79	17.77	17.30	16.53
折旧和摊销	234	27	27	28	资产负债率(%)	53.93	49.40	45.04	40.86
资本开支	(74)	(13)	(13)	(13)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.67	15.28	12.98	11.34
营运资本变动	(2,027)	1,644	(822)	(975)	P/B (现价)	3.30	2.72	2.25	1.87

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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。

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)),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>