

老凤祥 (600612.SH)

2021年08月28日

受益黄金珠宝消费回暖，中报营收、业绩稳健增长

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

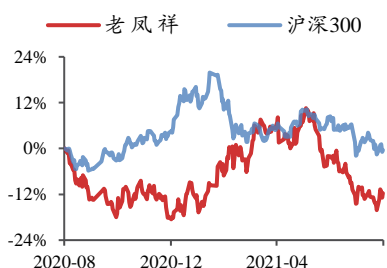
黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	46.80
一年最高最低(元)	60.51/44.07
总市值(亿元)	244.82
流通市值(亿元)	148.41
总股本(亿股)	5.23
流通股本(亿股)	3.17
近3个月换手率(%)	28.06

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-年报一季报稳健增长,持续受益终端消费需求回暖》
-2021.4.28

《公司信息更新报告-三季度业绩表现亮眼,持续受益于婚庆需求释放》
-2020.10.28

《公司信息更新报告-上半年经营稳健,进一步落实国企改革试点工作》
-2020.8.28

● 事件: 2021年上半年营收、业绩稳健增长

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 315.9 亿元 (+19.3%)、归母净利润 10.4 亿元 (+40.6%)、扣非归母净利润 8.1 亿元 (+8.9%); 其中 2021Q2 单季营收 143.9 亿元 (+20.0%)、归母净利润 3.9 亿元 (+6.6%)。我们认为,黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖,公司品牌积淀深厚,渠道扩张叠加国企改革推进带来经营效率优化,有望驱动公司持续稳健增长。我们维持先前盈利预测不变,预计公司 2021-2023 年归母净利润为 17.86/20.46/23.45 亿元,对应 EPS 为 3.41/3.91/4.48 元,当前股价对应 PE 为 13.7/12.0/10.4 倍,维持“买入”评级。

● 黄金珠宝消费需求回暖,推动公司收入业绩增长,费用率小幅下降

2021 年上半年,受益于疫情缓和、婚庆需求逐步释放,黄金珠宝行业持续回暖:社零数据显示,2021 年 1-6 月金银珠宝类零售额累计同比增长 59.9%。受益于此,报告期内公司营收同比增长 19.3%,归母净利润同比大幅增长 40.6%,较 2019 年同期增长 12.4%。盈利能力方面,2021 年上半年公司毛利率为 7.82% (-0.56pct),净利率为 4.23% (+0.60pct),其中子公司动迁补偿收入增加带来资产处置收益增加 2.88 亿元。期间费用方面,报告期内公司销售/管理/财务费用率分别为 1.47% (-0.19pct)/0.78% (-0.01pct)/0.45% (-0.09pct),均有一定程度下降。

● 多措并举拓市场、树品牌,“十四五”跨越式发展起航

老凤祥品牌历史悠久,在知名度、美誉度、忠诚度等多方面处于行业领先地位。报告期内,公司多措并举深挖市场潜力:参与上海“55 购物节”等主题活动、举办老凤祥高端翠钻珠宝 VIP 鉴赏会、通过老凤祥上海会员商城平台直播带货和深度参与“花博会”特许产品设计生产等。此外,公司举办第 30 届老凤祥上海首饰博览会,展示品牌多元化和年轻时尚化转变,开启品牌形象新篇章。未来,公司持续聚焦品牌、人才、技术和规模优势,以深化“双百行动”改革为契机,推进全方位核心竞争力提升,有望在“十四五”期间实现跨越式发展。

● 风险提示: 疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	49,629	51,722	58,261	64,726	72,028
YOY(%)	13.3	4.2	12.6	11.1	11.3
归母净利润(百万元)	1,408	1,586	1,786	2,046	2,345
YOY(%)	16.9	12.6	12.6	14.6	14.6
毛利率(%)	8.5	8.2	8.2	8.3	8.4
净利率(%)	2.8	3.1	3.1	3.2	3.3
ROE(%)	21.9	22.0	20.9	20.2	19.6
EPS(摊薄/元)	2.69	3.03	3.41	3.91	4.48
P/E(倍)	17.4	15.4	13.7	12.0	10.4
P/B(倍)	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16405	18752	28919	30574	35345
现金	4320	5605	13012	14456	16087
应收票据及应收账款	372	150	438	215	511
其他应收款	34	25	42	32	50
预付账款	40	56	53	68	66
存货	11405	11882	14341	14768	17597
其他流动资产	233	1033	1033	1033	1033
非流动资产	776	812	812	824	835
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	332	359	384	402	418
无形资产	94	89	81	73	65
其他非流动资产	350	363	346	349	351
资产总计	17181	19563	29731	31398	36180
流动负债	7700	9170	17851	17637	20165
短期借款	7055	6251	15548	15267	17572
应付票据及应付账款	523	480	649	605	790
其他流动负债	122	2439	1654	1766	1804
非流动负债	1140	979	799	633	464
长期借款	1047	900	720	554	385
其他非流动负债	93	79	79	79	79
负债合计	8840	10149	18650	18270	20629
少数股东权益	1321	1450	1983	2594	3295
股本	523	523	523	523	523
资本公积	511	467	467	467	467
留存收益	5988	6973	8248	9731	11458
归属母公司股东权益	7020	7965	9097	10533	12256
负债和股东权益	17181	19563	29731	31398	36180

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1254	2348	156	2948	621
净利润	1830	2072	2320	2658	3045
折旧摊销	77	68	70	50	51
财务费用	253	289	338	388	447
投资损失	222	-24	0	0	0
营运资金变动	-3671	-74	-2572	-147	-2921
其他经营现金流	35	15	0	0	0
投资活动现金流	-336	133	-70	-62	-61
资本支出	33	37	70	62	61
长期投资	-317	-99	0	0	0
其他投资现金流	-621	71	0	0	-0
筹资活动现金流	1163	-1207	-1975	-1161	-1234
短期借款	2377	-805	0	0	0
长期借款	17	-147	-180	-166	-169
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-1231	-212	-1795	-995	-1065
现金净增加额	-429	1284	-1889	1725	-674

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	49629	51722	58261	64726	72028
营业成本	45427	47489	53476	59361	66001
营业税金及附加	170	142	160	177	197
营业费用	744	688	816	874	936
管理费用	490	427	466	466	468
研发费用	22	20	23	25	28
财务费用	253	289	338	388	447
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
其他收益	76	163	100	100	100
公允价值变动收益	100	-52	0	0	0
投资净收益	-222	24	0	0	0
资产处置收益	3	5	0	0	0
营业利润	2462	2797	3083	3533	4050
营业外收入	36	13	15	15	15
营业外支出	5	16	5	5	5
利润总额	2493	2794	3093	3543	4060
所得税	663	722	773	886	1015
净利润	1830	2072	2320	2658	3045
少数股东损益	422	486	534	611	700
归母净利润	1408	1586	1786	2046	2345
EBITDA	2937	3133	3571	4136	4663
EPS(元)	2.69	3.03	3.41	3.91	4.48

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.3	4.2	12.6	11.1	11.3
营业利润(%)	16.8	13.6	10.2	14.6	14.6
归属于母公司净利润(%)	16.9	12.6	12.6	14.6	14.6
获利能力					
毛利率(%)	8.5	8.2	8.2	8.3	8.4
净利率(%)	2.8	3.1	3.1	3.2	3.3
ROE(%)	21.9	22.0	20.9	20.2	19.6
ROIC(%)	13.8	14.1	10.3	11.5	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	51.9	62.7	58.2	57.0
净负债比率(%)	46.0	27.3	31.3	12.1	13.5
流动比率	2.1	2.0	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	3.0	2.8	2.4	2.1	2.1
应收账款周转率	85.6	198.2	198.2	198.2	198.2
应付账款周转率	78.9	94.7	94.7	94.7	94.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.69	3.03	3.41	3.91	4.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.40	4.49	0.30	5.64	1.19
每股净资产(最新摊薄)	13.42	15.23	17.39	20.14	23.43
估值比率					
P/E	17.4	15.4	13.7	12.0	10.4
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.0	9.0	8.3	6.9	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn