

老凤祥（600612）

工美转让上海老凤祥有限公司 3.3%股权，国企改革获得重要推进

买入（维持）

2023 年 11 月 29 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

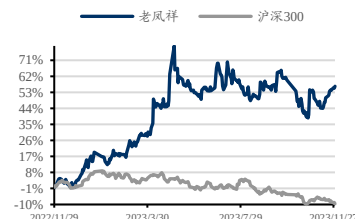
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	63,010	74,377	85,571	97,698
同比	7%	18%	15%	14%
归属母公司净利润（百万元）	1,700	2,413	2,802	3,242
同比	-9%	42%	16%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.25	4.61	5.36	6.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.40	13.67	11.77	10.17

关键词：#稀缺资产

投资要点

- **工美转让其持有的上海老凤祥有限公司 3.3%股权：**2023 年 11 月 29 日晚，老凤祥披露其上海老凤祥有限公司股权转让最新进展，央地融合（上海）工艺美术股权投资中心（以下简称“工美”）拟将其持有的上海老凤祥有限公司 3.30%股权分别转让给中国华融资产管理股份有限公司、泰安骞兴股权投资基金、南京禾合谷企业管理合伙企业、宁波君和同祥企业管理合伙企业，转让股比分别为 1.43%、0.95%、0.53%和 0.39%，合计 3.3%的股权对应的转让金额为 6.89 亿元。预计该笔交易完成之后，工美对老凤祥的持股比例预计将降至约 1%左右。
- **本次股权转让国企改革的重要推进，有利于进一步提升和拓展老凤祥品牌的社会影响力：**2023 年以来，在国企改革的推动下，为促进老凤祥有限的股权结构多元化，老凤祥有限公司引入了更多战略投资者，本次老凤祥有限公司股权受让股东中，有新进外部股东，也有本身股东的追加，体现了市场各方对公司未来发展前景的看好，是国企改革的重要推进，有利于进一步提升和拓展老凤祥品牌的社会影响力。
- **老凤祥品牌和渠道壁垒深，未来经营潜力将有望进一步释放。**2023 年以来老凤祥持续受益于金价上涨和黄金消费的高景气，业绩表现亮眼，2023 年 Q3 业绩继续超预期，Q3 单季度归母净利润同比实现了 48.5% 的增长，老凤祥作为我国老牌黄金珠宝品牌，历史悠久，积淀较深，消费者认知度高，渠道和品牌资源壁垒深，未来经营潜力将有望进一步释放。
- **盈利预测与投资评级：**此次工美股权转让是老凤祥国企改革的重要推进，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 24.1 亿元/28 亿元/32.4 亿元，最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 为 14/12/10 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)	63.06
一年最低/最高价	40.86/74.57
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	19,996.93
总市值(百万元)	32,987.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.65
资产负债率(%，LF)	49.01
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)：2023 三季报点评：归母净利润同比+48.5%，黄金景气上行业绩弹性大》
2023-10-27
- 《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》
2023-08-27

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	28,310	32,430	37,003	营业总收入	63,010	74,377	85,571	97,698
货币资金及交易性金融资产	5,808	11,398	13,563	16,852	营业成本(含金融类)	58,233	68,185	78,456	89,546
经营性应收款项	854	225	281	325	税金及附加	216	298	342	391
存货	16,799	15,399	17,291	18,528	销售费用	829	967	1,095	1,241
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	476	531	606
其他流动资产	1,286	1,288	1,295	1,298	研发费用	31	37	43	49
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	111	117
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	4,169	4,843	5,605
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	29,563	33,677	38,244	利润总额	3,028	4,178	4,852	5,614
流动负债	13,463	13,888	14,363	14,719	减:所得税	760	1,044	1,213	1,404
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	3,133	3,639	4,211
经营性应付款项	819	511	710	783	减:少数股东损益	568	721	837	968
合同负债	269	239	275	313	归属母公司净利润	1,700	2,413	2,802	3,242
其他流动负债	4,170	4,434	4,574	4,718	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	4.61	5.36	6.20
非流动负债	560	560	560	560	EBIT	3,392	4,526	5,215	5,982
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	3,626	4,553	5,243	6,010
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.58	8.33	8.31	8.34
租赁负债	306	306	306	306	归母净利率(%)	2.70	3.24	3.27	3.32
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	7.36	18.04	15.05	14.17
负债合计	14,023	14,448	14,923	15,280	归母净利润增长率(%)	(9.38)	41.90	16.14	15.71
归属母公司股东权益	10,128	12,541	15,343	18,585					
少数股东权益	1,853	2,574	3,411	4,380					
所有者权益合计	11,981	15,115	18,754	22,965					
负债和股东权益	26,005	29,563	33,677	38,244					

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	5,460	2,450	3,579	每股净资产(元)	19.36	23.97	29.33	35.53
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	15.08	14.93	14.85
现金净增加额	(1,469)	5,590	2,165	3,289	ROE-摊薄(%)	16.79	19.24	18.26	17.45
折旧和摊销	234	27	27	28	资产负债率(%)	53.93	48.87	44.31	39.95
资本开支	(74)	(13)	(13)	(13)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.40	13.67	11.77	10.17
营运资本变动	(2,027)	1,951	(1,579)	(1,027)	P/B (现价)	3.26	2.63	2.15	1.77

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>