

老凤祥 (600612)

2023 年业绩快报点评：归母净利同比 +30.23%，黄金消费需求强

买入 (维持)

2024 年 03 月 05 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

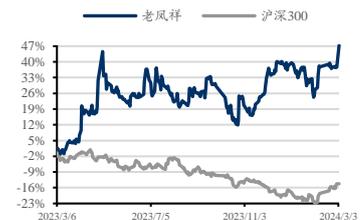
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	58,691	63,010	71,436	82,100	93,654
同比	13.47%	7.36%	13.37%	14.93%	14.07%
归母净利润 (百万元)	1,876	1,700	2,214	2,650	3,069
同比	18.30%	-9.38%	30.23%	19.69%	15.79%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.59	3.25	4.23	5.07	5.87
P/E (现价&最新摊薄)	20.50	22.62	17.37	14.52	12.54

投资要点

- 公司 2023 年实现归母净利润 22.14 亿元：**公司披露 2023 年业绩快报，2023 年公司实现营收 714.36 亿元，同比+13.37%，实现归母净利润 22.14 亿元，同比+30.23%，实现扣非归母净利润 21.56 亿元，同比+24.83%。单拆 2023 年 Q4，公司实现营收 93.70 亿元，2022 年 Q4 为 94.72 亿元，实现归母净利润 2.50 亿元，2022 年 Q4 为 3.44 亿元，实现扣非归母净利润为 1.76 亿元，2022 年 Q4 为 3.52 亿元。公司黄金珠宝业务实现了营收和净利润的持续增长，2023 年 12 月公司公告旗下上海老凤祥典当有限公司相关诉讼，该诉讼或对公司 2023 年年度业绩产生影响。
- 黄金景气度提升，带动公司业绩增长：**根据中国黄金协会数据，2023 年全国黄金消费量 1089.69 吨，同比+8.78%，其中黄金首饰 706.48 吨，同比+7.97%，金条及金币 299.60 吨，同比+15.70%，工业及其他用金 83.61 吨，同比-5.50%。在一系列提振消费政策推动下，全国消费市场持续恢复回升，金银珠宝成为全年各商品零售类别中增幅最快的品类。老凤祥黄金产品占比高，黄金行业景气度提升带动公司业绩增长。
- 深化“双百”行动，积极开拓市场，扩展渠道规模：**公司深化“双百”行动综合改革，全力推动高质量发展三年行动计划。渠道方面，公司持续推进渠道下沉、做精做细市场，不断提升市场覆盖面和占有率。公司积极开拓市场，大力提升主题店的市场布局，升级换新零售店主题形象，2023 年全年各类网点净增 385 家，截至年末公司海内外营销网点共计达到 5994 家。产品方面，公司不断在金饰产品设计、开发、生产上推陈出新，促进黄金首饰消费的提升。
- 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，根据最新财务数据，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润从 24.1 亿元/28.0 亿元/32.4 亿元至 22.1 亿元/26.5 亿元/30.7 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 17/15/13 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)	73.54
一年最低/最高价	49.20/74.57
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	23,320.24
总市值(百万元)	38,470.08

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)：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》

2023-11-29

《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	27,286	31,254	35,526	营业总收入	63,010	71,436	82,100	93,654
货币资金及交易性金融资产	5,808	11,652	12,437	16,815	营业成本(含金融类)	58,233	65,539	75,325	85,893
经营性应收款项	854	199	287	294	税金及附加	216	286	328	375
存货	16,799	14,150	17,236	17,122	销售费用	829	922	1,051	1,189
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	450	509	581
其他流动资产	1,286	1,286	1,294	1,295	研发费用	31	36	41	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	121	107	112
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	3,968	4,580	5,305
其他非流动资产	330	330	330	330	营业外净收支	11	11	9	9
资产总计	26,005	28,539	32,502	36,768	利润总额	3,028	3,979	4,589	5,314
流动负债	13,463	13,780	14,301	14,582	减:所得税	760	999	1,147	1,328
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	2,981	3,442	3,985
经营性应付款项	819	459	712	719	减:少数股东损益	568	766	792	917
合同负债	269	229	264	301	归属母公司净利润	1,700	2,214	2,650	3,069
其他流动负债	4,170	4,387	4,520	4,657	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.25	4.23	5.07	5.87
非流动负债	560	560	560	560	EBIT	3,392	4,326	4,952	5,682
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	3,626	4,353	4,980	5,709
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.58	8.26	8.25	8.29
租赁负债	306	306	306	306	归母净利率(%)	2.70	3.10	3.23	3.28
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	7.36	13.37	14.93	14.07
负债合计	14,023	14,341	14,861	15,142	归母净利润增长率(%)	(9.38)	30.23	19.69	15.79
归属母公司股东权益	10,128	11,579	14,229	17,297					
少数股东权益	1,853	2,620	3,411	4,328					
所有者权益合计	11,981	14,198	17,640	21,625					
负债和股东权益	26,005	28,539	32,502	36,768					

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	6,475	1,070	4,669	每股净资产(元)	19.36	22.13	27.20	33.07
投资活动现金流	(53)	(11)	(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)	(621)	(272)	(277)	ROIC(%)	12.36	14.69	14.75	14.70
现金净增加额	(1,469)	5,844	785	4,378	ROE-摊薄(%)	16.79	19.12	18.63	17.74
折旧和摊销	234	27	27	28	资产负债率(%)	53.93	50.25	45.73	41.18
资本开支	(74)	(11)	(13)	(13)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.62	17.37	14.52	12.54
营运资本变动	(2,027)	3,122	(2,762)	287	P/B (现价)	3.80	3.32	2.70	2.22

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>