

老凤祥 (600612)

2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 归母净利同比+12%，金价上涨拉动盈利提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	63,010	71,436	82,353	95,835	111,228
同比 (%)	7.36	13.37	15.28	16.37	16.06
归母净利润 (百万元)	1,700	2,214	2,601	3,076	3,595
同比 (%)	(9.38)	30.23	17.46	18.25	16.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.25	4.23	4.97	5.88	6.87
P/E (现价&最新摊薄)	23.83	18.30	15.58	13.17	11.27

投资要点

- **2023 年全年归母净利润同比+30%**: 2023 年全年收入 714 亿元, 同比+13.4%, 归母净利润 22.1 亿元, 同比+30.2%, 扣非归母净利润 21.56 亿元, 同比+24.8%。重要子公司层面, 2023 年上海老凤祥有限公司收入 709 亿元, 同比+13.2%。利润总额 37.5 亿元, 同比+31%。单拆 Q4, 公司实现收入 93.7 亿元, 同比下滑 1.1%, 实现归母净利润 2.5 亿元, 同比下滑 27.4%。2023 年分红预案拟每 10 股派 19.5 元, 合计派发现金红利 10.2 亿元, 分红率达到约 46%。
- **珠宝首饰类业务实现较好的增长**: 分产品来看, 2023 年珠宝收入 581 亿元, 同比+15.4%, 黄金交易收入 127.5 亿元, 同比+5.53%。2023 年金价持续上涨, 终端需求恢复, 黄金产品消费类和投资类属性凸显, 拉动公司珠宝首饰业务实现了较好的增长。
- **2023 年公司整体毛利率和净利率均有一定的提升**。2023 年整体毛利率 8.3%, 同比提升 0.72pct, 其中珠宝首饰毛利率 9.84%, 同比提升了 0.71pct。销售净利率 4.17%, 同比提升 0.57pct。2023 年金价持续上涨, 而公司也拥有一定的黄金库存, 使得金价上涨对公司业绩的拉动比收入拉动更为明显, 从而拉动了毛利率和净利率的提升。
- **2023 年公司渠道稳步扩张, 全年净增 385 家**。截至 2023 年末, 公司网点达到 5994 家 (含境外银楼 15 家), 全年净增 385 家。其中自营网点为 187 家 (上海自营网点 170 家); 加盟店 5807 家, 净增加 392 家。2024 年我们预计公司将继续稳步推进渠道的扩张。
- **2024 年金价上涨带来业绩弹性**: 2024 年 Q1, 公司收入 256 亿元, 同比+4.4%, 归母净利润 8 亿元, 同比+12%, 扣非归母净利润 8.3 亿元, 同比+13.8%。销售毛利率 8.37%, 同比提升 0.35pct, 销售净利率 4.11%, 同比+0.22pct。
- **盈利预测与投资评级**: 老凤祥是我国头部的黄金珠宝品牌, 品牌力强, 渠道积淀深, 考虑到短期金价大幅上涨对加盟商拿货节奏有一定影响, 我们小幅下调公司 2024 年归母净利润从 26.5 亿元至 26 亿元, 基本维持 2025 年归母净利润 30.76 亿元, 预计 2026 年公司归母净利润 36 亿元, 最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 金价波动风险, 开店不及预期, 终端需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.46
一年最低/最高价	55.15/89.49
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	24,563.31
总市值(百万元)	40,520.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.66
资产负债率(%,LF)	56.01
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 年业绩快报点评: 归母净利同比+30.23%, 黄金消费需求强》

2024-03-05

《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

老凤祥三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23,046	26,194	30,751	36,092	营业总收入	71,436	82,353	95,835	111,228
货币资金及交易性金融资产	9,613	10,338	12,417	14,944	营业成本(含金融类)	65,505	75,490	87,838	101,860
经营性应收款项	369	426	496	576	税金及附加	257	288	335	389
存货	12,328	14,679	17,080	19,806	销售费用	1,054	1,194	1,390	1,613
合同资产	0	0	0	0	管理费用	490	576	575	667
其他流动资产	737	751	758	767	研发费用	37	41	48	56
非流动资产	1,287	1,272	1,240	1,208	财务费用	141	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	160	165	192	222
固定资产及使用权资产	728	693	659	624	投资净收益	(158)	(165)	(192)	(222)
在建工程	67	67	67	67	公允价值变动	48	0	0	0
无形资产	53	56	59	61	减值损失	(77)	(70)	(70)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	42	0	0	0
长期待摊费用	150	150	150	150	营业利润	3,968	4,668	5,554	6,548
其他非流动资产	289	305	305	305	营业外净收支	11	18	18	18
资产总计	24,334	27,466	31,991	37,300	利润总额	3,979	4,686	5,572	6,566
流动负债	10,083	9,638	9,926	10,254	减:所得税	1,004	1,181	1,404	1,655
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,668	5,965	5,965	5,965	净利润	2,975	3,505	4,167	4,911
经营性应付款项	504	566	659	764	减:少数股东损益	761	904	1,092	1,316
合同负债	374	412	479	556	归属母公司净利润	2,214	2,601	3,076	3,595
其他流动负债	2,537	2,695	2,823	2,969	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.23	4.97	5.88	6.87
非流动负债	516	515	515	515	EBIT	4,177	4,711	5,596	6,590
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	4,417	4,752	5,638	6,633
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	8.33	8.34	8.42
租赁负债	248	248	248	248	归母净利率(%)	3.10	3.16	3.21	3.23
其他非流动负债	69	68	68	68	收入增长率(%)	13.37	15.28	16.37	16.06
负债合计	10,599	10,154	10,442	10,770	归母净利润增长率(%)	30.23	17.46	18.25	16.89
归属母公司股东权益	11,574	14,246	17,392	21,057					
少数股东权益	2,161	3,065	4,157	5,474					
所有者权益合计	13,735	17,312	21,549	26,531					
负债和股东权益	24,334	27,466	31,991	37,300					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,212	1,608	2,287	2,766	每股净资产(元)	22.13	27.23	33.25	40.25
投资活动现金流	(306)	(157)	(184)	(214)	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,174)	(726)	(25)	(25)	ROIC(%)	15.04	15.81	16.20	16.19
现金净增加额	3,737	725	2,079	2,527	ROE-摊薄(%)	19.13	18.26	17.68	17.07
折旧和摊销	240	41	42	42	资产负债率(%)	43.56	36.97	32.64	28.87
资本开支	(149)	8	8	8	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.30	15.58	13.17	11.27
营运资本变动	3,585	(2,164)	(2,190)	(2,487)	P/B(现价)	3.50	2.84	2.33	1.92

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>