

老凤祥 (600612)

2024 年中报业绩点评: Q2 归母净利润同比+8.1%, 金价上涨下业绩仍保持了一定韧性 买入 (维持)

2024 年 08 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	63010	71436	73012	79597	85378
同比 (%)	7.36	13.37	2.21	9.02	7.26
归母净利润 (百万元)	1700	2214	2341	2620	2863
同比 (%)	(9.38)	30.23	5.73	11.92	9.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.25	4.23	4.48	5.01	5.47
P/E (现价&最新摊薄)	15.18	11.65	11.02	9.85	9.01

投资要点

- **2024 年 Q2 公司归母净利润同比+8.1%:** 公司披露 2024 年中报, 2024 年 H1, 公司收入 399.6 亿元, 同比-0.95%, 归母净利润 14.04 亿元, 同比+10.3%, 扣非归母净利润 14.6 亿元, 同比+12.9%。2024 年 Q2, 公司收入 143.3 亿元, 同比-9.22%, 归母净利润 6.02 亿元, 同比+8.1%, 扣非归母净利润 6.25 亿元, 同比+11.8%。在 Q2 黄金珠宝销售面临一定压力的大背景下, 公司业绩仍表现出了较强的韧性。
- **上海老凤祥有限公司实现业绩稳定增长:** 重点子公司拆分来看, 上海老凤祥有限公司 2024 年 H1 收入 397.7 亿元, 同比-0.78%, 利润总额 21.97 亿元, 同比+4.74%, 工美有限公司收入 49 亿元, 同比+61.4%, 利润总额 2.56 亿元, 同比+41%。
- **金价上涨带来毛利率大幅提升, 拉动公司净利率提升:** 2024 年 Q2, 公司毛利率 10.71%, 同比提升 1.6pct, 销售费用率 1.51%, 同比提升 0.12pct, 管理费用率 1.05%, 同比提升 0.43pct, 实现销售净利率 5.34%, 同比提升 0.6pct。
- **2024 年上半年公司继续开店中, 保持门店净增长。** 截止 2024 年 6 月末, 公司渠道门店总数 6022 家, 较年初净增 28 家。
- **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, 2024 年上半年金价急涨对加盟商拿货节奏有一定影响, 从而对收入和利润有一定影响, 我们下调公司 2024 年-2026 年归母净利润从 26/30.8/36 亿元至 23.4/26.2/28.6 亿元, 最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 11/10/9 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)	49.33
一年最低/最高价	46.71/89.49
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	15,643.02
总市值(百万元)	25,805.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.86
资产负债率(% ,LF)	45.39
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》

2024-04-30

《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	25,594	29,305	33,325	营业总收入	71,436	73,012	79,597	85,378
货币资金及交易性金融资产	9,613	11,477	13,981	16,939	营业成本(含金融类)	65,505	66,825	72,841	78,128
经营性应收款项	369	378	412	442	税金及附加	257	219	239	256
存货	12,328	12,994	14,163	15,192	销售费用	1,054	1,059	1,154	1,238
合同资产	0	0	0	0	管理费用	490	584	557	512
其他流动资产	737	745	749	752	研发费用	37	37	40	43
非流动资产	1,287	1,289	1,296	1,302	财务费用	141	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	160	146	159	171
固定资产及使用权资产	728	732	736	741	投资净收益	(158)	(168)	(159)	(171)
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	4,172	4,672	5,106
其他非流动资产	289	283	283	283	营业外净收支	11	18	18	18
资产总计	24,334	26,883	30,601	34,627	利润总额	3,979	4,190	4,690	5,124
流动负债	10,083	9,430	9,570	9,694	减:所得税	1,004	1,056	1,182	1,291
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,668	5,957	5,957	5,957	净利润	2,975	3,134	3,508	3,833
经营性应付款项	504	501	546	586	减:少数股东损益	761	793	887	970
合同负债	374	365	398	427	归属母公司净利润	2,214	2,341	2,620	2,863
其他流动负债	2,537	2,606	2,668	2,723	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.23	4.48	5.01	5.47
非流动负债	516	512	512	512	EBIT	4,177	4,215	4,714	5,149
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	4,417	4,218	4,717	5,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	8.47	8.49	8.49
租赁负债	248	248	248	248	归母净利率(%)	3.10	3.21	3.29	3.35
其他非流动负债	69	65	65	65	收入增长率(%)	13.37	2.21	9.02	7.26
负债合计	10,599	9,942	10,083	10,206	归母净利润增长率(%)	30.23	5.73	11.92	9.26
归属母公司股东权益	11,574	13,986	16,677	19,610					
少数股东权益	2,161	2,954	3,842	4,811					
所有者权益合计	13,735	16,941	20,518	24,421					
负债和股东权益	24,334	26,883	30,601	34,627					

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	2,759	2,680	3,146	每股净资产(元)	22.13	26.74	31.88	37.49
投资活动现金流	(306)	(160)	(151)	(163)	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,174)	(735)	(25)	(25)	ROIC(%)	15.04	14.27	14.03	13.34
现金净增加额	3,737	1,864	2,504	2,959	ROE-摊薄(%)	19.13	16.74	15.71	14.60
折旧和摊销	240	2	3	4	资产负债率(%)	43.56	36.98	32.95	29.47
资本开支	(149)	8	8	8	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.65	11.02	9.85	9.01
营运资本变动	3,585	(626)	(1,067)	(938)	P/B(现价)	2.23	1.85	1.55	1.32

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>