

老凤祥 (600612.SH)

二季度归母净利润+8.1%，盈利能力有所提升

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

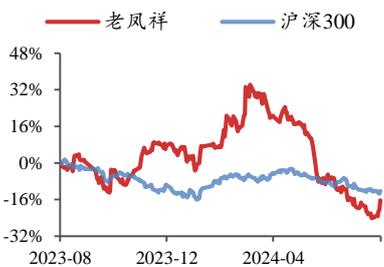
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/8/30
当前股价(元)	51.95
一年最高最低(元)	89.49/46.71
总市值(亿元)	271.76
流通市值(亿元)	164.74
总股本(亿股)	5.23
流通股本(亿股)	3.17
近3个月换手率(%)	41.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度经营稳健，金价上涨助推盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.4.30

《2023年经营业绩增长稳健，全力推动高质量发展——公司信息更新报告》-2024.3.5

《2023Q3净利润增长亮眼，推出新主题店丰富渠道——公司信息更新报告》-2023.10.31

● 公司2024H1营收同比-1.0%、归母净利润同比+10.3%，业绩逆势增长

公司发布半年报：2024H1实现营收399.59亿元（同比-1.0%，下同）、归母净利润14.04亿元（+10.3%）；2024Q2实现营收143.29亿元（-9.2%），归母净利润6.02亿元（+8.1%）。考虑到金价波动、消费环境低迷等因素，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为24.35/26.93/29.74亿元（原值25.48/29.26/33.39亿元），对应EPS为4.66/5.15/5.69元，当前股价对应PE为11.2/10.1/9.1倍。我们认为，公司品牌积淀深厚，国企改革激发内生动能，践行《三年行动计划》有望促进持续成长，估值合理，维持“买入”评级。

● 盈利能力提升明显，珠宝首饰与黄金交易业务毛利率或受益于金价上涨

按合同产生的收入口径，分业务看，2024H1公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入341.96/54.82/1.07亿元，分别同比-4.0%/+26.0%/+9.9%。主要二级子公司中，2024H1上海老凤祥/中国第一铅笔有限公司分别实现利润总额22.0/3.7亿元，分别同比+4.7%/+22.1%。盈利能力方面，2024H1公司综合毛利率为9.2%（+0.7pct），2024Q2综合毛利率为10.7%（+1.6pct），是驱动公司业绩逆势增长的主要因素，提升明显或因为报告期内黄金价格上涨，利好珠宝首饰与黄金交易业务毛利率提升；期间费用方面，2024H1公司销售/管理/财务费用率分别为1.3%/0.7%/0.2%，整体基本稳定。

● 深化提升改革，全力推动高质量发展三年行动计划，加快产业经营布局

- (1) 渠道：2024H1公司净增营销网点28家，报告期末总数达6022家，并根据市场情况制定了《老凤祥全国市场拓展支持实施方案》，进一步支持总经销等。
- (2) 品牌：公司积极参展境内外各大展会，不断提升老凤祥品牌全球影响力；以“老凤祥珍品私洽中心”为主线打造人民广场新地标和中国顶级珠宝交易中心。
- (3) 深化改革：公司全面落实《全力推动高质量发展三年行动计划（2023-2025年）》，同时推动“双百”行动综合改革纵深发展，持续提升人才队伍建设。

● 风险提示：市场竞争加剧、改革效果不及预期、黄金价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	63,010	71,436	75,132	84,319	93,164
YOY(%)	7.4	13.4	5.2	12.2	10.5
归母净利润(百万元)	1,700	2,214	2,435	2,693	2,974
YOY(%)	-9.4	30.2	10.0	10.6	10.4
毛利率(%)	7.6	8.3	8.6	8.3	8.3
净利率(%)	3.6	4.2	4.3	4.3	4.3
ROE(%)	18.9	21.7	20.3	19.2	18.2
EPS(摊薄/元)	3.25	4.23	4.66	5.15	5.69
P/E(倍)	16.0	12.3	11.2	10.1	9.1
P/B(倍)	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	24747	23046	24648	27162	30634
现金	5577	9318	12133	12358	17342
应收票据及应收账款	812	317	871	462	1010
其他应收款	30	32	33	40	40
预付账款	42	53	47	65	59
存货	16799	12328	10564	13238	11184
其他流动资产	1487	1000	1000	1000	1000
<b>非流动资产</b>	1258	1287	1211	1156	1152
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	334	355	353	376	387
无形资产	56	53	41	28	14
其他非流动资产	867	879	817	752	751
<b>资产总计</b>	26005	24334	25859	28318	31786
<b>流动负债</b>	13463	10083	9520	9338	9762
短期借款	6893	5624	5624	5624	5624
应付票据及应付账款	815	504	879	678	1042
其他流动负债	5755	3955	3017	3036	3096
<b>非流动负债</b>	560	516	378	276	231
长期借款	200	200	61	-41	-85
其他非流动负债	360	316	316	316	316
<b>负债合计</b>	14023	10599	9897	9613	9993
少数股东权益	1853	2161	2973	3870	4862
股本	523	523	523	523	523
资本公积	467	467	467	467	467
留存收益	9137	10587	12433	14456	16659
<b>归属母公司股东权益</b>	10128	11574	12989	14834	16931
负债和股东权益	26005	24334	25859	28318	31786

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	964	7212	5293	1484	6231
净利润	2268	2975	3247	3590	3965
折旧摊销	75	84	114	130	77
财务费用	204	141	150	169	186
投资损失	66	158	150	90	90
营运资金变动	-2027	3585	1545	-2552	1856
其他经营现金流	378	269	87	57	57
<b>投资活动现金流</b>	-53	-306	-165	-142	-139
资本支出	75	149	38	75	72
长期投资	12	-264	0	0	0
其他投资现金流	10	106	-127	-67	-67
<b>筹资活动现金流</b>	-2359	-3174	-2313	-1118	-1108
短期借款	-821	-1270	0	0	0
长期借款	-700	0	-139	-102	-45
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-838	-1904	-2174	-1016	-1063
<b>现金净增加额</b>	-1469	3737	2815	224	4984

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	63010	71436	75132	84319	93164
营业成本	58233	65505	68676	77359	85477
营业税金及附加	216	257	301	337	373
营业费用	829	1054	1014	1029	1137
管理费用	402	490	518	582	643
研发费用	31	37	38	42	47
财务费用	204	141	150	169	186
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	127	160	120	120	120
公允价值变动收益	-103	48	0	0	0
投资净收益	-66	-158	-150	-90	-90
资产处置收益	-1	42	23	23	23
<b>营业利润</b>	3017	3968	4317	4775	5275
营业外收入	13	14	15	15	15
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	3028	3979	4329	4787	5287
所得税	760	1004	1082	1197	1322
<b>净利润</b>	2268	2975	3247	3590	3965
少数股东损益	568	761	812	898	991
<b>归属母公司净利润</b>	1700	2214	2435	2693	2974
EBITDA	3366	4137	4583	5007	5373
EPS(元)	3.25	4.23	4.66	5.15	5.69

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.4	13.4	5.2	12.2	10.5
营业利润(%)	-6.7	31.5	8.8	10.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	-9.4	30.2	10.0	10.6	10.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	7.6	8.3	8.6	8.3	8.3
净利率(%)	3.6	4.2	4.3	4.3	4.3
ROE(%)	18.9	21.7	20.3	19.2	18.2
ROIC(%)	19.6	34.8	54.3	47.6	83.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.9	43.6	38.3	33.9	31.4
净负债比率(%)	23.9	-17.6	-40.0	-35.9	-53.8
流动比率	1.8	2.3	2.6	2.9	3.1
速动比率	0.5	1.0	1.4	1.4	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.6	2.8	3.0	3.1	3.1
应收账款周转率	203.4	188.6	188.6	188.6	188.6
应付账款周转率	87.0	99.4	99.4	99.4	99.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.25	4.23	4.66	5.15	5.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	13.79	10.12	2.84	11.91
每股净资产(最新摊薄)	19.36	22.13	24.83	28.36	32.37
<b>估值比率</b>					
P/E	16.0	12.3	11.2	10.1	9.1
P/B	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.4	6.4	5.1	4.8	3.7

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，属于商业秘密材料，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3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9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