

老凤祥 (600612)

2024 年业绩快报点评: 金价急涨致公司业绩承压, 期待 25 年迎业绩拐点

买入 (维持)

2025 年 03 月 16 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

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@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	56791	60573	64724
同比 (%)	7.36	13.37	(20.50)	6.66	6.85
归母净利润 (百万元)	1700	2214	1950	2128	2280
同比 (%)	(9.38)	30.23	(11.95)	9.14	7.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.25	4.23	3.73	4.07	4.36
P/E (现价&最新摊薄)	16.77	12.87	14.62	13.40	12.50

投资要点

- **公司公布 24 年全年业绩快报:** 公司 2024 年营收 567.93 亿元, 同比-20.5%; 归母净利 19.5 亿元, 同比-11.95%; 扣非净利 18.03 亿元, 同比-16.34%。
- **24Q4 金价持续上涨抑制黄金珠宝消费。** 单季度看, 24Q4 营收 42.11 亿元, 同比-55%; 归母净利 1.7 亿元 (政府补贴同增 0.87 亿元增厚利润), 同比-30%; 扣非归母净利 1.05 亿元, 同比-40%, 主要系金价持续上涨导致黄金珠宝消费受抑制。
- **24Q4 盈利水平同比有所提升。** 2024 年公司归母净利率 3.4%、同比+0.3pct, 扣非归母净利率 3.2%、同比+0.2pct; 单季度看, 24Q4 归母净利率 4.1%、同比+1.5pct, 扣非归母净利率 2.5pct、同比提升 0.6pct。
- **2024 年网点开拓受黄金珠宝需求影响略低预期, 公司积极推动市场拓展。** 公司积极提升“藏宝金”“凤祥囍事”主题店的市场布局, 升级焕新零售店主题形象, 截至 2024 年末, 公司共计拥有境内外营销网点达 5838 家, 直营店 197 家 (含境外直营店 15 家), 较 24 年初净+10 家; 加盟店 5641 家, 较 24 年初净-166 家。
- **金价若区间震荡中, 金饰消费需求有望渐出现回补。** 黄金珠宝品牌目前都处于很悲观的预期, 我们认为金价急涨带来的消费需求抑制, 会从 25Q2 开始改善, 老凤祥 25Q1 和 Q2 基数虽然较高, 但整个黄金珠宝板块进入磨底阶段, 若金价处于区间震荡中, 金饰消费需求有望渐出现回补。
- **盈利预测与投资评级:** 24 年金价急涨带来的需求抑制在 24H2 反应较为直接, 我们预计 25H2 低基数下拐点值得期待。老凤祥品牌作为强现金流、高壁垒品牌, 当前估值处于有吸引力的阶段。盈利预测方面, 根据公司业绩快报, 我们预测 2024 年归母净利 19.5 亿元 (原预测值 20.4 亿元), 考虑到短期金价上涨对需求的抑制, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润从 22.5/24.6 亿元下调至 21.3/22.8 亿元, 最新收盘价对于 2025-2026 年 PE 为 13.4/12.5 倍, 因 24 年急涨而被抑制的需求有望在消费者习惯金价后回补, 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)	54.50
一年最低/最高价	46.71/89.49
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	17,282.47
总市值(百万元)	28,509.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.57
资产负债率(% ,LF)	40.08
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): 2024 年三季报点评: Q3 订货会表现较弱, 给加盟商让利使得业绩承压》

2024-10-30

《老凤祥(600612): 穿越牛熊最长的河, 黄金时代下的黄金珠宝品牌龙头》

2024-10-18

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	24,542	27,571	30,814	营业总收入	71,436	56,791	60,573	64,724
货币资金及交易性金融资产	9,613	13,360	15,720	18,200	营业成本(含金融类)	65,505	52,202	55,537	59,337
经营性应收款项	369	294	314	335	税金及附加	257	171	182	194
存货	12,328	10,150	10,799	11,538	销售费用	1,054	711	818	874
合同资产	0	0	0	0	管理费用	490	284	303	324
其他流动资产	737	737	739	741	研发费用	37	28	30	32
非流动资产	1,287	1,291	1,260	1,227	财务费用	141	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	160	114	121	129
固定资产及使用权资产	728	693	659	624	投资净收益	(158)	57	61	65
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	3,471	3,791	4,062
其他非流动资产	289	324	324	324	营业外净收支	11	19	18	18
资产总计	24,334	25,833	28,830	32,041	利润总额	3,979	3,490	3,809	4,080
流动负债	10,083	8,902	8,980	9,069	减:所得税	1,004	879	960	1,028
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,668	5,772	5,772	5,772	净利润	2,975	2,610	2,849	3,052
经营性应付款项	504	392	417	445	减:少数股东损益	761	660	721	772
合同负债	374	284	303	324	归属母公司净利润	2,214	1,950	2,128	2,280
其他流动负债	2,537	2,454	2,489	2,528	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.23	3.73	4.07	4.36
非流动负债	516	518	518	518	EBIT	4,177	3,514	3,833	4,105
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	4,417	3,556	3,875	4,147
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	8.19	8.31	8.32
租赁负债	248	248	248	248	归母净利率(%)	3.10	3.43	3.51	3.52
其他非流动负债	69	70	70	70	收入增长率(%)	13.37	(20.50)	6.66	6.85
负债合计	10,599	9,420	9,498	9,587	归母净利润增长率(%)	30.23	(11.95)	9.14	7.13
归属母公司股东权益	11,574	13,592	15,790	18,140					
少数股东权益	2,161	2,821	3,542	4,314					
所有者权益合计	13,735	16,413	19,332	22,454					
负债和股东权益	24,334	25,833	28,830	32,041					

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	4,606	2,316	2,432	每股净资产(元)	22.13	25.98	30.18	34.68
投资活动现金流	(306)	66	69	73	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,174)	(921)	(25)	(25)	ROIC(%)	15.04	12.09	11.90	11.33
现金净增加额	3,737	3,748	2,360	2,480	ROE-摊薄(%)	19.13	14.35	13.48	12.57
折旧和摊销	240	41	42	42	资产负债率(%)	43.56	36.46	32.95	29.92
资本开支	(149)	9	8	8	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.87	14.62	13.40	12.50
营运资本变动	3,585	1,967	(591)	(674)	P/B(现价)	2.46	2.10	1.81	1.57

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>