

公司研究 | 点评报告 | 老凤祥 (600612.SH)

# 老凤祥 2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩阶段承压，加速战略升级

## 报告要点

公司 2024 年营收实现 567.9 亿元，同比下滑 20.5%，归母净利润 19.5 亿元，同比下滑 11.9%；2025Q1 收入 175.2 亿元，同比下滑 31.6%，归母净利润 6.1 亿元，同比下滑 23.6%，扣非归母净利润 6.4 亿元，同比下滑 22.9%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

老凤祥 (600612.SH)

# 老凤祥 2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩阶段承压，加速战略升级

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2024 年营收实现 567.9 亿元，同比下滑 20.5%，归母净利润 19.5 亿元，同比下滑 11.9%；2025Q1 收入 175.2 亿元，同比下滑 31.6%，归母净利润 6.1 亿元，同比下滑 23.6%，扣非归母净利润 6.4 亿元，同比下滑 22.9%。

## 事件评论

- 2024 年金价大幅上涨压制黄金饰品消费需求，公司加盟批发业务阶段性承压。**2024 年全年行业黄金饰品、金币金条消费量分别同比下滑 25%、增长 25%；公司黄金销售量 83 吨，同比下滑 43%，表现相对弱于行业；2024 年公司总店数 5838 家，净关 156 家，其中直营店 197 家，净开 10 家，加盟店 5641 家，净关 166 家。预计 2024 年金价大幅上涨，导致加盟商拿货和拓店意愿阶段性较弱，行业批发端恢复或相对滞后于行业零售端，导致公司珠宝业务收入 469 亿元，同比下滑 19%，黄金交易业务收入 94 亿元，同比下滑 26%。2024 年公司综合毛利率 8.9%，同比提升 0.6pct，其中珠宝业务毛利率提升 0.3pct 至 10.2%，预计主因金价上行影响。但因收入承压，全年毛利额 51 亿元，同比下滑 15%。身处行业扰动期，公司适当采取降本措施，薪酬、装修及摊销费用有所减少，但销售/管理/研发/财务合计费用率为 2.9%，同比被动提升 0.5pct，导致经营利润“毛利-税金-三费+投资收益+公允价值变动净收益”为 31 亿元，同比下滑 19%。
- 公司围绕多渠道开拓、产品创新和品牌提升等多维度，加速战略升级。**一季度，公司营收同比下滑 32%，毛利率 9.1%，同比提升 0.7pct，毛利额为 16 亿元，同比下滑 26%，预计受黄金饰品需求偏淡、以及投资金产品相对热销的共同影响。但另一方面，公司积极应对行业扰动，多维度加速战略升级：公司拟积极开拓线上业务，天猫旗舰店于 2025 年 1 月开业运营；着力开发兼具中国元素色彩且符合年轻人审美和需求时尚新品，推动产品迭代和 IP 跨界联名；构筑起系统化、全方位、差异化、多渠道的品牌传播体系，深化“藏宝金”和“凤祥喜事”主题店的运营，推动品牌年轻化转型和子品牌门店打造。
- 投资建议：**2024Q2 以来，金价罕见地持续大幅上行、且波动性较高，对行业供需均形成较大冲击，但另一方面也倒逼品牌方从粗放拓店增长的阶段过渡到精细化、差异化的高品质发展阶段。中长期来看，预计黄金无论在保值增值属性、还是工艺丰富度上，均是悦己配饰需求的主要材质，同时公司在渠道规模和品牌认知度上均保持领先优势，有望加速战略调整，迎来业绩改善。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望实现 3.06、3.41、3.73 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 若金价持续大幅上行，或进一步压制黄金饰品消费需求；
- 头部品牌之间的竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	48.29
总股本(万股)	52,312
流通A股/B股(万股)	31,711/20,601
每股净资产(元)	25.07
近12月最高/最低价(元)	78.50/46.36

注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《老凤祥 2024 年三季报点评：收入阶段承压，静待需求回暖》2024-11-14
- 《老凤祥 2024 年中报点评：季度毛利正增，经营持续稳健》2024-09-09
- 《老凤祥 2023 年报及 2024Q1 季报点评：盈利能力持续优化，改革推进赋能增长》2024-05-20

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、若金价持续大幅上行，或进一步压制黄金饰品消费需求：2025Q1 金价急涨，若全年延续大幅上行态势，可能对黄金饰品消费需求形成进一步压制；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧：伴随全行业拓店速度放缓，各品牌更加注重单店经营质量提升，加强产品力和渠道力，可能导致头部品牌之间的竞争加剧。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。