

2025 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健增长，门店网络持续扩张

—老凤祥（600612.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

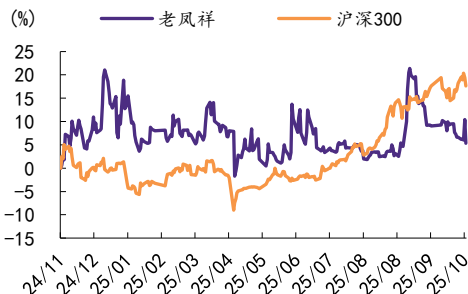
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-31

当前股价（元）	48.2
总市值（亿元）	252
总股本（百万股）	523
流通股本（百万股）	317
52 周价格范围（元）	46.94-57.83
日均成交额（百万元）	143.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025 年 10 月 29 日，老凤祥发布 2025 年三季报。前三季度总营收 480.01 亿元（同减 9%），归母净利润 14.38 亿元（同减 19%），扣非净利润 12.74 亿元（同减 25%）；其中 2025Q3 总营收 146.46 亿元（同增 16%），归母净利润 2.17 亿元（同减 42%），扣非净利润 2.21 亿元（同减 7%）。

投资要点

■ 营收延续同增，利润短期承压

2025Q3 公司毛利率同增 0.5pct 至 7.01%，销售/管理费用率分别同比+1pct/-0.1pct 至 1.79%/1.00%，净利率同减 2pct 至 1.91%，主要系销售费用增加挤占利润所致。整体来看，短期内金价高企显著抑制首饰消费，对公司业绩造成一定影响。

■ 珠宝首饰销售承压，着重推动产品创新

分业务来看，2025Q3 公司笔类/珠宝首饰/黄金交易/工艺品销售业务收入分别同比 -15%/-12%/+5%/-19% 至 1.36/379.65/97.27/0.42 亿元，珠宝首饰核心业务承压。产品端来看，2025 年前三季度公司依据市场消费趋势调整产品结构，陆续推出“盛唐风华”、“凤祥喜事”、“藏宝金”等产品系列，推出《长安的荔枝》联名款“天生荔志”系列以及圣斗士星矢、铁臂阿童木联名产品，通过非遗国风与经典 IP 热度赋能产品力，拓展年轻客群。

■ 门店网络稳步扩张，境外销售逆势增长

分渠道来看，截至 2025Q3 末，公司共有 5625 家品牌网点，其中直营/加盟分别较 2025H1 末净变动-1/+76 家至 187/5438 家，2025Q4 拟新开 31 家门店。公司积极推进主题店形象调整，着重布局“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店发展，对传统门店升级改造，以适应新消费场景。截至 2025Q3 末，公司老凤祥藏宝金/凤祥喜事/银楼分别较 2025H1 末净增 3/3/69 家至 133/40/5452 家。分区域来看，2025Q3 公司境内/境外销售收入分别同比-9%/+30%至 473.73/4.98 亿元，境外销售逆势增长，未来有望为公司持续贡献增量。

■ 盈利预测

公司是国内历史悠久的黄金珠宝企业，具备强品牌声望与产

品设计能力，2025 年持续推进主题门店升级改造并密集推新，通过非遗技艺、国风元素与 IP 联动持续拓展年轻客群。根据 2025 年三季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 3.11/3.49/3.87 元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/13 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧，金价波动风险，新品推广不及预期，门店拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	56,793	51,328	54,402	58,745
增长率（%）	-20.5%	-9.6%	6.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	1,950	1,628	1,827	2,023
增长率（%）	-11.9%	-16.5%	12.2%	10.7%
摊薄每股收益（元）	3.73	3.11	3.49	3.87
ROE（%）	13.2%	10.6%	11.3%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	56,793	51,328	54,402	58,745
现金及现金等价物	8,153	11,877	11,981	11,902	营业成本	51,724	47,137	49,936	53,877
应收款	274	281	298	322	营业税金及附加	243	205	218	235
存货	11,825	10,376	10,993	11,860	销售费用	914	770	838	852
其他流动资产	1,264	1,217	1,271	1,347	管理费用	595	513	555	587
流动资产合计	21,515	23,751	24,543	25,431	财务费用	126	-65	-67	-65
非流动资产：					研发费用	31	26	27	29
金融类资产	242	319	319	319	费用合计	1,666	1,244	1,352	1,403
固定资产	343	321	366	368	资产减值损失	-11	0	0	0
在建工程	2	111	44	18	公允价值变动	30	15	15	15
无形资产	49	46	44	42	投资收益	-78	-69	-70	-70
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	3,423	2,840	3,180	3,515
其他非流动资产	822	822	822	822	加：营业外收入	21	7	7	7
非流动资产合计	1,216	1,301	1,277	1,250	减：营业外支出	26	27	24	20
资产总计	22,731	25,052	25,819	26,681	利润总额	3,418	2,820	3,163	3,502
流动负债：					所得税费用	874	705	791	876
短期借款	4,610	6,610	6,610	6,610	净利润	2,544	2,115	2,373	2,627
应付账款、票据	375	389	412	445	少数股东损益	594	486	546	604
其他流动负债	2,015	2,015	2,015	2,015	归母净利润	1,950	1,628	1,827	2,023
流动负债合计	7,689	9,281	9,320	9,375					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	80	80	80	成长性				
其他非流动负债	292	292	292	292	营业收入增长率	-20.5%	-9.6%	6.0%	8.0%
非流动负债合计	292	372	372	372	归母净利润增长率	-11.9%	-16.5%	12.2%	10.7%
负债合计	7,982	9,653	9,692	9,747	盈利能力				
所有者权益					毛利率	8.9%	8.2%	8.2%	8.3%
股本	523	523	523	523	四项费用/营收	2.9%	2.4%	2.5%	2.4%
股东权益	14,750	15,399	16,127	16,933	净利率	4.5%	4.1%	4.4%	4.5%
负债和所有者权益	22,731	25,052	25,819	26,681	ROE	13.2%	10.6%	11.3%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	35.1%	38.5%	37.5%	36.5%
净利润	2544	2115	2373	2627	营运能力				
少数股东权益	594	486	546	604	总资产周转率	2.5	2.0	2.1	2.2
折旧摊销	49	25	24	27	应收账款周转率	207.0	182.5	182.5	182.5
公允价值变动	30	15	15	15	存货周转率	4.4	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	-279	1157	-648	-912	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2939	3798	2309	2360	EPS	3.73	3.11	3.49	3.87
投资活动现金净流量	-129	-164	21	24	P/E	12.9	15.5	13.8	12.5
筹资活动现金净流量	915	614	-1644	-1820	P/S	0.4	0.5	0.5	0.4
现金流量净额	3,724	4,248	686	564	P/B	2.0	2.0	2.0	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。