

公司研究 | 点评报告 | 老凤祥 (600612.SH)

老凤祥 2025Q3 季报点评：毛利额实现增长，阶段因素导致归母下滑

报告要点

2025 年三季度，公司实现收入 146.5 亿元，同比增长 16.0%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比下滑 41.6%，实现扣非归母净利润 2.2 亿元，同比下滑 7.5%。前三季度实现收入 480.0 亿元，同比下滑 8.7%，归母净利润 14.4 亿元，同比下滑 19.1%，扣非归母净利润 12.7 亿元，同比下滑 25.0%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

老凤祥 (600612.SH)

2025-11-17

老凤祥 2025Q3 季报点评：毛利额实现增长，阶段因素导致归母下滑

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年三季度，公司实现收入 146.5 亿元，同比增长 16.0%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比下滑 41.6%，实现扣非归母净利润 2.2 亿元，同比下滑 7.5%。前三季度实现收入 480.0 亿元，同比下滑 8.7%，归母净利润 14.4 亿元，同比下滑 19.1%，扣非归母净利润 12.7 亿元，同比下滑 25.0%。

事件评论

- **三季度公司黄金珠宝批发业务仍有压力，但毛利额实现增长。**门店端，三季度公司净增 75 家店至 5625 家，其中直营店净关 1 家至 187 家，加盟店净开 76 家至 5438 家。同时，为适应新的消费场、细分品牌形象，三季度藏宝金、凤祥喜事主题店分别净开 3、3 家，达到 133、40 家。三季度公司收入同比增长 16%，毛利率为 7.01%，同比提升 0.49pct，预计主要受金价上涨的影响，三季度毛利额同比增长 25%。
- **销售费用投放节奏变化、信用减值损失、政府补贴高基数，共同导致三季度归母净利润降幅较大。**三季度公司销售费用为 2.6 亿元，同比增加 79%，而前三季度为 6.8 亿元，同比基本持平，预计三季度门店形象升级、广告宣传等相关费用集中投放。三季度四项期间费用合计同比增加 36%，使得经营利润“毛利-营业税金-四费+投公损益”为 5.3 亿元，同比增长 13%，仍有较为平稳的增长。而由于三季度应收账款同比增加约 10 亿元至 40 亿元，从而信用减值损失计提 1.5 亿元，同时 2024Q3 政府补贴约 2 亿元基数较高，综合导致三季度归母净利润降幅较大，剔除政府补贴后，三季度扣非归母净利润同比下滑 7%。
- **预计 2025Q4 应收账款有望改善，信用损失转回，经营性现金流有望回升。**从 2024 年来看，四季度应收账款大幅减少，三季度信用损失 6917 万元也在四季度基本转回，公司严格实施有效的账期管理，因而预计 2025Q4 信用减值损失有望基本转回，经营性现金流有望回升。
- **投资建议：**三季度金价急涨导致的需求波动阶段，公司批发业务仍有压力，但保持加盟渠道基本稳定，前三季度相继推出“盛唐风华·花花唐”系列产品 33 款，“盛唐风华·奇骥”系列马年新品 79 款，与《长安的荔枝》、圣斗士星矢、《铁臂阿童木》等 IP 合作推新，逐步提升产品力，建议关注行业需求修复节奏和公司业绩拐点。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望实现 3.13、3.48、3.84 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、金价波动增大，影响黄金饰品消费需求；
- 2、新品销售情况不及预期。

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)	46.28
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)	24.58
近12月最高/最低价(元)	57.86/45.88

注：股价为 2025 年 11 月 14 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 2025 年中报点评：25Q2 收入转正，加盟渠道企稳》2025-09-13
- 《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》2025-05-20
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、金价波动增大，影响黄金饰品消费需求：若金价持续大幅上行，消费者仍保持观望情绪，或进一步压制黄金饰品消费需求；
- 2、新品销售情况不及预期：伴随全行业拓店速度放缓，公司更加注重单店经营质量提升和产品力增强，若新品推广进展较慢，或销售情况不及预期，可能影响提质增效进程。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	56793	52604	56345	60225	货币资金	8153	9946	12042	13816
营业成本	51724	48303	51720	55221	交易性金融资产	242	372	492	612
毛利	5069	4302	4625	5004	应收账款	242	139	134	127
%营业收入	9%	8%	8%	8%	存货	11825	11249	10627	10590
营业税金及附加	243	484	225	241	预付账款	35	48	52	55
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他流动资产	1020	1017	1020	1023
销售费用	914	894	890	915	流动资产合计	21515	22770	24367	26223
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	595	342	355	367	投资性房地产	139	125	111	97
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	343	347	352	356
研发费用	31	26	34	36	无形资产	49	46	44	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	126	105	113	120	递延所得税资产	112	112	112	112
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	573	566	559	552
加: 资产减值损失	-11	-1	-1	-1	资产总计	22731	23967	25544	27382
信用减值损失	1	-5	-5	-5	短期贷款	4610	4610	4610	4610
公允价值变动收益	30	30	20	20	应付款项	375	503	510	530
投资收益	-78	-70	-50	-50	预收账款	1	0	0	0
营业利润	3423	2826	3142	3470	应付职工薪酬	70	10	10	11
%营业收入	6%	5%	6%	6%	应交税费	188	368	394	422
营业外收支	-5	7	7	7	其他流动负债	2445	2210	2291	2374
利润总额	3418	2833	3149	3477	流动负债合计	7689	7701	7816	7946
%营业收入	6%	5%	6%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	874	708	787	869	应付债券	0	0	0	0
净利润	2544	2125	2362	2608	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	1950	1636	1818	2008	其他非流动负债	273	273	273	273
少数股东损益	594	489	543	600	负债合计	7982	7993	8109	8239
EPS (元)	3.73	3.13	3.48	3.84	归属于母公司所有者权益	12498	13234	14153	15260
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2251	2740	3283	3883
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	14750	15974	17436	19143
经营活动现金流净额	2939	3039	3301	2980	负债及股东权益	22731	23967	25544	27382
取得投资收益收回现金	14	-70	-50	-50	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-58	-2	-2	-2	每股收益	3.73	3.13	3.48	3.84
其他	-85	-89	-89	-89	每股经营现金流	5.62	5.81	6.31	5.70
投资活动现金流净额	-129	-161	-141	-141	市盈率	14.56	14.80	13.31	12.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.27	1.83	1.71	1.59
股权融资	39	0	0	0	EV/EBITDA	6.50	7.82	6.28	5.11
银行贷款增加 (减少)	-1214	0	0	0	总资产收益率	8.6%	6.8%	7.1%	7.3%
筹资成本	-1756	-1084	-1084	-1084	净资产收益率	15.6%	12.4%	12.8%	13.2%
其他	-1051	0	20	20	净利率	3.4%	3.1%	3.2%	3.3%
筹资活动现金流净额	-3981	-1084	-1064	-1064	资产负债率	35.1%	33.3%	31.7%	30.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1171	1793	2096	1774	总资产周转率	2.50	2.19	2.21	2.20

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。