

老凤祥 (600612)

2025 年及 2026Q1 点评: 26Q1 盈利能力改善, 看好黄金珠宝需求回暖

买入 (维持)

2026 年 04 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	56,793	52,823	54,028	55,892	59,557
同比 (%)	(20.50)	(6.99)	2.28	3.45	6.56
归母净利润 (百万元)	1,950	1,755	1,997	2,137	2,323
同比 (%)	(11.95)	(9.99)	13.78	7.00	8.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.73	3.35	3.82	4.08	4.44
P/E (现价&最新摊薄)	11.09	12.32	10.83	10.12	9.31

投资要点

- **公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩:** 公司 25 年实现营收/归母净利/扣非归母净利 528.2/17.5/15.9 亿元, 同比分别下滑 7.0%/10.0%/11.9%。其中, 25Q4 公司实现营收/归母净利 48.2/3.2 亿元, 分别同比增长 14.5%/82.5%, 与此前快报基本一致。26Q1 公司实现营收/归母净利 137.4/5.5 亿元, 同比-21.6%/-10.8%, 扣非归母净利 5.5 亿元, 同比-15.0%, 利润降幅显著收窄于收入降幅。
- **26Q1 毛利率大幅提升, 产品结构优化显现:** 25 年公司毛利率为 9.09%, 同比+0.17pct, 26Q1 毛利率为 12.75%, 同比+3.69 pct, 创近年单季新高, 或受益于产品结构向高毛利品类倾斜及加工费。25 年公司净利率为 4.28%, 同比-0.20 pct, 26Q1 净利率为 5.02%, 同比+0.43 pct, 毛利率改善对冲费率上升。
- **金价高企抑制短期消费需求:** 25 年公司珠宝首饰/黄金交易分别收入 425.8/97.9 亿元, 同比分别-9.2%/+4.4%, 占比分别 80.6%/18.5%。26Q1 珠宝首饰/黄金交易分别收入 128.4/8.2 亿元, 同比分别-11.2%/-72.2%, 占比分别 93.4%/6.0%, 26Q1 金价经历急涨后调整, 金价高企抑制短期消费需求。
- **加盟店主动收缩, 直营稳步扩张:** 截至 2026 年 3 月末, 公司门店总数 5,170 家, 其中直营/加盟 213/4957 家, 较 25 年底分别-5/-237 家。公司主动关闭低坪效加盟门店, 境外渠道全面增长 (中国香港旺角新店、悉尼二店开业)。2026 年第一季度, 老凤祥线上销售 GMV 同比增长 94%, 客单价提升 68%, 流量增长 180%, 全渠道双周销售额突破 6 亿元, 显示数字化转型成效显著。
- **IP 联名与主题店升级加速品牌年轻化布局。** 品牌借助全球代言人丁禹兮官宣同款系列, 4 月 22 日首家 IP 体验店在上海徐家汇启幕, 集合迪士尼、蛋仔派对及《侏罗纪世界》联名产品, 强化潮流属性。同时, “藏宝金” “凤祥喜事” 主题店持续扩张, 截至 3 月末, “藏宝金” 店达 122 家, “凤祥喜事” 店达 33 家。
- **盈利预测与投资评级:** 2024-2025 年黄金价格快速上涨对终端黄金饰品消费形成一定压制, 行业需求阶段性承压, 公司收入与利润增速有所波动, 但盈利能力整体保持韧性。中长期来看, 公司作为国内黄金珠宝行业龙头之一, 品牌积淀深厚、渠道网络完善, 同时持续推动产品创新及渠道提质增效, 有望在行业需求企稳后率先受益。我们基本维持公司 2026-2027 年归母净利润预测 20.0/21.4 亿元, 2028 年归母净利润预测 23.2 亿元, 2026-2028 年 PE 对应最新收盘价分别为 11/10/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金价波动风险, 开店不及预期, 终端消费偏弱等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.31
一年最低/最高价	39.17/57.72
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	12,782.69
总市值(百万元)	21,086.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.25
资产负债率(%,LF)	33.94
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): 2025 年业绩快报点评: Q4 业绩高增, 看好黄金珠宝需求逐渐修复》

2026-03-11

《老凤祥(600612): 2025 年三季报点评: 25Q3 营收同比+16%, 业绩动能稳步增长》

2025-10-30

老凤祥三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19,466	21,246	24,192	27,415	营业总收入	52,823	54,028	55,892	59,557
货币资金及交易性金融资产	10,291	11,054	13,699	16,265	营业成本(含金融类)	48,020	49,315	50,807	54,080
经营性应收款项	276	280	289	308	税金及附加	430	238	285	310
存货	8,572	9,589	9,879	10,516	销售费用	957	832	911	923
合同资产	0	0	0	0	管理费用	481	313	335	351
其他流动资产	328	324	325	327	研发费用	18	27	28	30
非流动资产	1,260	1,268	1,239	1,203	财务费用	172	(124)	(147)	(226)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	366	121	129	30
固定资产及使用权资产	648	617	585	549	投资净收益	(88)	61	65	60
在建工程	86	86	86	86	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	86	88	91	91	减值损失	(8)	(20)	(20)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	159	159	159	159	营业利润	3,029	3,589	3,847	4,179
其他非流动资产	280	317	317	317	营业外净收支	(14)	(15)	18	23
资产总计	20,726	22,514	25,431	28,618	利润总额	3,015	3,574	3,865	4,202
流动负债	4,930	4,054	4,091	4,168	减:所得税	757	901	1,005	1,092
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,843	2,839	2,839	2,839	净利润	2,259	2,673	2,860	3,109
经营性应付款项	1,023	370	381	406	减:少数股东损益	504	676	724	787
合同负债	160	270	279	298	归属母公司净利润	1,755	1,997	2,137	2,323
其他流动负债	904	575	592	626	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.35	3.82	4.08	4.44
非流动负债	272	271	271	271	EBIT	3,275	3,450	3,718	3,975
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,537	3,488	3,757	4,012
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.09	8.72	9.10	9.20
租赁负债	201	201	201	201	归母净利率(%)	3.32	3.70	3.82	3.90
其他非流动负债	71	70	70	70	收入增长率(%)	(6.99)	2.28	3.45	6.56
负债合计	5,201	4,325	4,362	4,439	归母净利润增长率(%)	(9.99)	13.78	7.00	8.71
归属母公司股东权益	13,186	15,174	17,331	19,653					
少数股东权益	2,339	3,015	3,739	4,526					
所有者权益合计	15,525	18,189	21,070	24,179					
负债和股东权益	20,726	22,514	25,431	28,618					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,962	938	2,750	2,660	每股净资产(元)	25.21	29.01	33.13	37.57
投资活动现金流	(243)	36	73	83	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,820)	(186)	(177)	(177)	ROIC(%)	12.80	12.97	12.14	11.46
现金净增加额	1,897	763	2,646	2,565	ROE-摊薄(%)	13.31	13.16	12.33	11.82
折旧和摊销	262	39	39	36	资产负债率(%)	25.10	19.21	17.15	15.51
资本开支	(171)	(25)	8	23	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.32	10.83	10.12	9.31
营运资本变动	3,192	(1,888)	(264)	(580)	P/B (现价)	1.64	1.43	1.25	1.10

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>