

老凤祥 (600612.SH)

2026年04月24日

短期经营有所承压, 关注直营渠道和产品高端化发力

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2026/4/24
当前股价(元)	40.31
一年最高最低(元)	57.72/39.17
总市值(亿元)	210.87
流通市值(亿元)	127.83
总股本(亿股)	5.23
流通股本(亿股)	3.17
近3个月换手率(%)	47.47

● 公司 2025 年归母净利润同比-10.0%，2026Q1 归母净利润同比-10.8%

公司发布年报、一季报: 2025 年实现营收 528.23 亿元 (同比-7.0%, 下同)、归母净利润 17.55 亿元 (-10.0%); 2026Q1 实现营收 137.42 亿元 (-21.6%)、归母净利润 5.47 亿元 (-10.8%); 此外公司拟每股派息 1.32 元。考虑金价波动影响, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 18.22/19.60/20.89 亿元 (2026-2027 年原值为 19.11/20.61 亿元), 对应 EPS 为 3.48/3.75/3.99 元, 当前股价对应 PE 为 11.6/10.8/10.1 倍, 公司品牌积淀深厚, 有望通过渠道优化、品类迭代改善利润, 当前估值合理, 维持“买入”评级。

● 珠宝首饰主业经营持续承压, 盈利能力有所提升

分业务看, 2025 年公司珠宝首饰/黄金交易/笔类业务分别实现收入 425.83/97.91/1.87 亿元, 分别同比-9.2%/+4.4%/-17.8%, 珠宝首饰 2026Q1 实现营收 128.41 亿元 (-11.2%), 业务有所承压。盈利能力方面, 2025 年/2026Q1 销售毛利率分别为 8.9%/12.8%, 同比分别+0.2pct/+3.7pct; 费用方面, 2025 年公司销售/管理/财务费用率分别为 1.8%/0.9%/0.3%, 同比分别+0.2pct/-0.1pct/+0.1pct。

● 品牌高端合作、IP 拓展, 产品持续推新, 直营、线上渠道发力

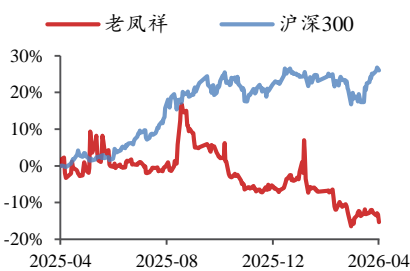
(1) **品牌:** 把握“国潮”增长点, 着重布局“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店的发展, 同时开展与国际奢侈品牌迈巴赫合作, 进军全球中高端消费品市场。此外, 公司 2026 年 4 月 22 日开设首家 IP 产品体验店铺, 以多元 IP 拓宽年轻消费场景。

(2) **产品:** 向“时尚化、年轻化、高端化”转型, 年度产品更新率超 25%。一方面, 围绕“藏宝金”、“凤祥喜事”及时尚新品三大主线, 开发“盛唐风华”系列产品; 另一方面, 公司与电影《长安的荔枝》、动画《圣斗士星矢》等 IP 进行合作推新。

(3) **渠道:** 2026 年将发力直营渠道, 提升品牌在高端市场的渗透率, 同时持续拓展境外门店。此外公司逐步开放线上销售与推广授权, 加大投入, 2025 年新开老凤祥天猫、京东 2 家官方旗舰店, 新增授权商户超 60 家, 销售超 5 亿元。

● **风险提示:** 市场竞争加剧、改革效果不及预期、黄金价格波动等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q2 经营端回暖, 关注后续改革成效逐步释放—公司信息更新报告》-2025.9.2

《金价高企下经营持续承压, 关注后续产品和渠道优化—公司信息更新报告》-2025.5.12

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	56,793	52,823	53,392	56,429	59,563
YOY(%)	-20.5	-7.0	1.1	5.7	5.6
归母净利润(百万元)	1,950	1,755	1,822	1,960	2,089
YOY(%)	-11.9	-10.0	3.8	7.6	6.6
毛利率(%)	8.9	9.1	9.3	9.4	9.5
净利率(%)	4.5	4.3	4.4	4.5	4.5
ROE(%)	17.2	14.5	13.1	12.7	12.2
EPS(摊薄/元)	3.73	3.35	3.48	3.75	3.99
P/E(倍)	10.8	12.0	11.6	10.8	10.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21515	19466	23969	23710	26657
现金	8153	10049	10158	16117	11332
应收票据及应收账款	243	238	248	265	276
其他应收款	32	34	32	38	36
预付账款	35	38	36	42	40
存货	11825	8572	12960	6713	14438
其他流动资产	1228	535	535	535	535
非流动资产	1216	1260	1186	1126	1057
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	343	315	301	295	284
无形资产	49	86	80	80	81
其他非流动资产	825	859	805	751	693
资产总计	22731	20726	25155	24836	27715
流动负债	7689	4930	7023	4832	5545
短期借款	4610	2619	5567	2619	3959
应付票据及应付账款	375	1022	387	1101	468
其他流动负债	2705	1289	1069	1112	1117
非流动负债	292	272	272	272	272
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	292	272	272	272	272
负债合计	7982	5201	7294	5103	5816
少数股东权益	2251	2339	2853	3406	3995
股本	523	523	523	523	523
资本公积	467	467	467	467	467
留存收益	11518	12201	13736	15454	17382
归属母公司股东权益	12498	13186	15008	16327	17903
负债和股东权益	22731	20726	25155	24836	27715

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2939	5962	-2356	9850	-5287
净利润	2544	2259	2336	2513	2678
折旧摊销	99	92	100	112	125
财务费用	126	172	133	141	149
投资损失	78	88	100	110	120
营运资金变动	-212	3192	-5025	6975	-8360
其他经营现金流	303	159	0	0	0
投资活动现金流	-129	-243	-126	-161	-176
资本支出	93	171	26	51	56
长期投资	-85	-75	0	0	0
其他投资现金流	49	3	-100	-110	-120
筹资活动现金流	-3981	-3820	-357	-781	-662
短期借款	-1014	-1991	2948	-2948	1340
长期借款	-200	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-2767	-1828	-3305	2167	-2002
现金净增加额	-1158	1897	-2839	8907	-6126

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	56793	52823	53392	56429	59563
营业成本	51724	48020	48447	51149	53933
营业税金及附加	243	430	427	451	477
营业费用	914	957	1121	1213	1310
管理费用	595	481	427	423	429
研发费用	31	18	21	23	24
财务费用	126	172	133	141	149
资产减值损失	-11	-6	0	0	0
其他收益	339	366	400	432	450
公允价值变动收益	30	13	0	0	0
投资净收益	-78	-88	-100	-110	-120
资产处置收益	-19	2	0	0	0
营业利润	3423	3029	3114	3350	3571
营业外收入	21	16	15	15	15
营业外支出	26	30	15	15	15
利润总额	3418	3015	3114	3350	3571
所得税	874	757	779	838	893
净利润	2544	2259	2336	2513	2678
少数股东损益	594	504	514	553	589
归属母公司净利润	1950	1755	1822	1960	2089
EBITDA	3552	2965	3163	3319	3488
EPS(元)	3.73	3.35	3.48	3.75	3.99

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-20.5	-7.0	1.1	5.7	5.6
营业利润(%)	-13.7	-11.5	2.8	7.6	6.6
归属于母公司净利润(%)	-11.9	-10.0	3.8	7.6	6.6
获利能力					
毛利率(%)	8.9	9.1	9.3	9.4	9.5
净利率(%)	4.5	4.3	4.4	4.5	4.5
ROE(%)	17.2	14.5	13.1	12.7	12.2
ROIC(%)	29.3	38.0	22.7	95.9	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	25.1	29.0	20.5	21.0
净负债比率(%)	-22.8	-46.1	-25.4	-68.1	-33.4
流动比率	2.8	3.9	3.4	4.9	4.8
速动比率	1.1	2.1	1.5	3.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	204.0	220.6	220.6	220.6	220.6
应付账款周转率	117.8	68.8	68.8	68.8	68.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.73	3.35	3.48	3.75	3.99
每股经营现金流(最新摊薄)	5.62	11.40	-4.50	18.83	-10.11
每股净资产(最新摊薄)	23.89	25.21	28.69	31.21	34.22
估值比率					
P/E	10.8	12.0	11.6	10.8	10.1
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.6	5.4	6.1	3.3	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn