

老凤祥 (600612.SH)

短期经营表现波动, 2026年或为公司战略调整之年

2025年公司营收下降7.0%，归母净利润下降10.0%，派息率稳定。2025年公司实现营收528.23亿元，同比下降7%，毛利率同比提升0.17pcts至9.09%，2025年公司销售费用率同比提升0.2pcts至1.81%，管理费用率同比下降0.14pcts至0.91%，综合来看2025年公司归母净利润同比下降9.99%至17.55亿元，归母净利率同比下降0.11pcts至3.32%。分红方面，2025年末公司派发末期股息1.32元/股，叠加此前中期股息0.33元/股，全年累计派息率为49.18%，派息率稳定。

2026Q1公司营收下降21.57%，归母净利润下降10.76%，短期经营表现承压。2026Q1公司实现营收137.42亿元，同比下降21.57%，我们判断受益于金价提升以及产品结构优化，公司2026Q1毛利率同比+3.69pcts至12.75%，综合考虑投资净亏损后，2026Q1公司归母净利润同比下降10.76%至5.47亿元。

2025年渠道结构持续优化，推动品牌及产品力升级。1)渠道端：截至2025年末公司共计拥有营销网点5355家(含境外18家)，全年净减少483家，其中自营银楼净增加16家至213家，连锁加盟店减少499家至5142家，我们判断2025年公司渠道战略聚焦质量提升，逐步关闭低效门店，同时通过自营模式加大核心高端商圈布局。同时面对线下客流波动，公司积极拓展线上业务，2025年新开天猫、京东官方旗舰店，新增授权电商商户超60家，合计销售逾5亿元。2)生产及产品端：公司持续强化自主设计能力，全年完成超200款新品设计，年度产品更新率超25%。产品设计思路围绕“国潮”趋势，2025年开发“盛唐风华”系列及《鱼悦》、《福袋》等优质作品；同时通过跨界联名强化年轻化形象，如联名动漫IP《圣斗士星矢》及电影《长安的荔枝》等。

公司营运能力优异，现金流管控良好。2025年末公司存货金额为85.72亿元，较年初大幅下降约27.51%，应收账款年末金额为2.37亿元，保持在较低水平，2025年公司经营活动现金流净额同比大幅增长102.9%至59.62亿元，公司在波动环境下展现出较强的经营稳健性。

公司持续深化改革，管理效率提升。继2024年在股份公司层面全面实行职业经理人制度，2025年内公司进一步完善了职业经理人的考核机制，持续落实《“双百”行动改革实施方案(2023-2025年)》各项任务，2026年公司启动“十五五”规划，推动企业长远发展目标实现。

展望2026年，预计公司营收379.83亿元，归母净利润12.84亿元。我们判断2026Q1金价大幅波动对居民金饰购买意愿造成一定影响，与此同时面对线下客流波动，公司进行黄金饰品和渠道结构优化，我们认为2026年是公司重要的战略调整之年，结合公司对2026年的预期规划，我们预计公司2026年营收为379.83亿元，归母净利润12.84亿元。

盈利预测与投资建议：公司作为黄金珠宝行业龙头，长期推进渠道/产品经营效率优化，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润为12.84/14.12/15.25亿元，现价对应2026年PE为16倍，维持“买入”评级。

风险提示：金价波动风险；消费环境波动；门店优化不及预期等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	56,793	52,823	37,983	40,687	43,591
增长率 yoy (%)	-20.5	-7.0	-28.1	7.1	7.1
归母净利润(百万元)	1,950	1,755	1,284	1,412	1,525
增长率 yoy (%)	-11.9	-10.0	-26.9	10.0	8.0
EPS最新摊薄(元/股)	3.73	3.35	2.45	2.70	2.91
净资产收益率(%)	15.6	13.3	9.3	9.7	10.0
P/E(倍)	10.5	11.7	16.0	14.6	13.5
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

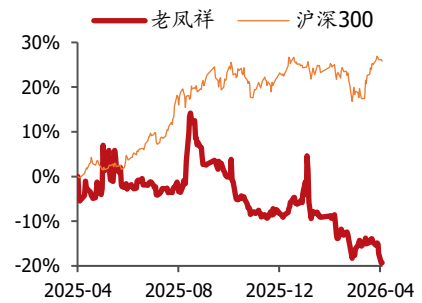
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饰品
前次评级	买入
04月28日收盘价(元)	39.32
总市值(百万元)	20,568.99
总股本(百万股)	523.12
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	1.18

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 张冰清

执业证书编号: S0680525110002

邮箱: zhangbingqing1@gszq.com

相关研究

- 《老凤祥(600612.SH): 金价上涨+产品优化助力, 2025 Q4业绩增速亮眼》 2026-03-07
- 《老凤祥(600612.SH): Q3收入快速增长, 渠道+产品优化持续》 2025-10-30
- 《老凤祥(600612.SH): 2025Q2销售收入增速转正, 营运质量稳健》 2025-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21515	19466	19867	21331	22633
现金	8153	10049	12252	13669	14229
应收票据及应收账款	243	238	164	176	185
其他应收款	32	34	23	25	27
预付账款	35	38	25	28	29
存货	11825	8572	6868	6898	7628
其他流动资产	1228	535	535	535	535
非流动资产	1216	1260	1129	961	946
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	343	315	283	251	218
无形资产	49	86	80	74	68
其他非流动资产	825	859	766	636	659
资产总计	22731	20726	20996	22292	23578
流动负债	7689	4930	4192	4359	4423
短期借款	4610	2619	2619	2619	2619
应付票据及应付账款	375	1022	482	643	621
其他流动负债	2705	1289	1092	1098	1183
非流动负债	292	272	271	271	271
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	292	272	271	271	271
负债合计	7982	5201	4463	4630	4694
少数股东权益	2251	2339	2719	3130	3578
股本	523	523	523	523	523
资本公积	467	467	467	467	467
留存收益	11518	12201	12828	13546	14321
归属母公司股东权益	12498	13186	13814	14532	15307
负债和股东权益	22731	20726	20996	22292	23578

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2939	5962	3308	2557	1754
净利润	2544	2259	1663	1824	1973
折旧摊销	272	262	245	245	92
财务费用	258	198	137	137	137
投资损失	78	88	217	217	217
营运资金变动	-212	3192	1060	112	-687
其他经营现金流	-1	-36	-15	22	22
投资活动现金流	-129	-243	-308	-308	-308
资本支出	-58	-171	-14	-14	-14
长期投资	-85	-82	0	0	0
其他投资现金流	14	10	-294	-294	-294
筹资活动现金流	-3981	-3820	-772	-832	-887
短期借款	-1014	-1991	0	0	0
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	-772	-832	-887
现金净增加额	-1158	1897	2203	1417	559

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	56793	52823	37983	40687	43591
营业成本	51724	48020	33767	36170	38752
营业税金及附加	243	430	418	448	479
营业费用	914	957	988	1058	1133
管理费用	595	481	494	529	567
研发费用	31	18	17	16	18
财务费用	126	172	78	60	48
资产减值损失	-11	-6	-6	-6	-6
其他收益	339	366	245	272	287
公允价值变动收益	30	13	0	0	0
投资净收益	-78	-88	-217	-217	-217
资产处置收益	-19	2	0	0	0
营业利润	3423	3029	2242	2453	2654
营业外收入	21	16	16	16	16
营业外支出	26	30	30	30	30
利润总额	3418	3015	2228	2439	2640
所得税	874	757	564	615	667
净利润	2544	2259	1663	1824	1973
少数股东损益	594	504	380	412	448
归属母公司净利润	1950	1755	1284	1412	1525
EBITDA	3888	3537	2551	2744	2780
EPS (元/股)	3.73	3.35	2.45	2.70	2.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)		-7.0	-28.1	7.1	7.1
营业利润(%)	-13.7	-11.5	-26.0	9.4	8.2
归属母公司净利润(%)	-11.9	-10.0	-26.9	10.0	8.0
获利能力					
毛利率(%)	8.9	9.1	11.1	11.1	11.1
净利率(%)	3.4	3.3	3.4	3.5	3.5
ROE(%)	15.6	13.3	9.3	9.7	10.0
ROIC(%)	13.6	13.2	8.8	9.0	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	25.1	21.3	20.8	19.9
净负债比率(%)	-21.3	-45.1	-55.7	-60.2	-59.2
流动比率	2.8	3.9	4.7	4.9	5.1
速动比率	1.1	2.1	3.0	3.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	2.4	2.4	1.8	1.9	1.9
应收账款周转率	204.0	220.6	189.6	240.1	242.3
应付账款周转率	117.8	68.8	44.9	64.3	61.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.73	3.35	2.45	2.70	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	5.62	11.40	6.32	4.89	3.35
每股净资产(最新摊薄)	23.89	25.21	26.41	27.78	29.26
估值比率					
P/E	10.5	11.7	16.0	14.6	13.5
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.5	4.6	4.5	3.6	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com