

公司研究 | 点评报告 | 老凤祥 (600612.SH)

老凤祥 2025 年报及 2026Q1 季报点评：渠道持续优化，积极提质增效

报告要点

2025 年公司实现营收 528.2 亿元，同比下滑 7%，归母净利润 17.5 亿元，同比下滑 10%。
2026Q1 公司实现营收 137.4 亿元，同比下滑 22%，归母净利润 5.5 亿元，同比下滑 11%，扣非归母净利润为 6.5 亿元，同比增长 2%，非经常项或主因黄金套保相关亏损。

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)

2026-05-12

老凤祥 2025 年报及 2026Q1 季报点评：渠道持续优化，积极提质增效

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年公司实现营收 528.2 亿元，同比下滑 7%，归母净利润 17.5 亿元，同比下滑 10%。2026Q1 公司实现营收 137.4 亿元，同比下滑 22%，归母净利润 5.5 亿元，同比下滑 11%，扣非归母净利润为 6.5 亿元，同比增长 2%，非经常项或主因黄金套保相关亏损。

事件评论

- **2025 年，渠道持续优化，实施提质增效策略。**2025 年末，公司总店数 5355 家，净减少 483 家。其中，加盟店 5142 家，净减少 499 家，自营店 213 家，净增加 16 家。此外，公司逐步开放线上销售与推广引流授权、帮助经销商拓展线上线下销售渠道，全年新老凤祥天猫、京东 2 家官方旗舰店，新增授权电商商户超过 60 家，线上合计销售逾 5 亿元。**分模式来看**，公司关闭部分加盟弱店，批发业务毛利额 36 亿元 (-14%)，但稳步拓展自营渠道，零售业务毛利额 10 亿元 (+48%)，使得全年毛利 48 亿元，同比小幅下滑 5%，此外费用端有效投放，全年四项期间费用同比减少 2%，主要系人工&装修等费用适当缩减，综合使得全年归母净利润下滑 10%。
- **2026Q1，需求仍存压力，净利率同比提升。**2026Q1 门店数 5170 家，净减少 185 家，高金价下需求仍有所承压，加盟渠道进一步优化。同时，公司主动调整门店的主题形象并升级传统店，2026Q1 未藏宝金门店 122 家、凤祥喜事 33 家。具体来看，一季度营收实现 137 亿元，同比下滑 22%，但毛利率达到 12.7%，同比提升 3.7pct，或部分受益于金价上行和品类结构变化。同时，一季度四项期间费用同比增加 8%，或主因旺季适当增加销售费用投放，我们预计一季度金价波动较大，使得黄金套保的亏损有所增加，综合使得一季度经营利润（毛利-营业税金-四费+投公损益）为 9.6 亿元，同比下滑 12%，但降幅小于收入，归母净利率同比有所提升。
- **但公司加强产品研发推新和线上渠道培育，适应新的消费场景和市场潮流。**2026 年 1-3 月公司线上销售 GMV 同比增长 94%，客单价、流量分别同比提升 68%、180%。同时，4 月首家 IP 产品体验店落地上海，集合迪士尼、蛋仔派对等联名产品，首发《侏罗纪世界》IP 新品，拓宽年轻消费场景。产品端，一季度扩充盛唐风华、凤祥喜事、藏宝金及 IP 款等多系列新品，丰富产品矩阵。
- **投资建议：**在行业需求波动期，公司收入端阶段性承压，但通过优化渠道布局、有效费用投放，2025 年公司归母净利润降幅有限，2026Q1 归母净利率有所提升，夯实经营基本盘。当前金价短期企稳，若公司在新的税改环境下，加速产品调整和渠道焕活，有望迎来业绩改善。预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 2.88、3.07、3.37 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。

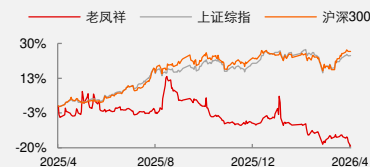
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.30
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)	26.25
近12月最高/最低价(元)	57.72/39.17

注：股价为 2026 年 4 月 27 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 2025Q3 季报点评：毛利额实现增长，阶段因素导致归母下滑》2025-11-17
- 《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



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或大幅波动，消费者仍保持观望情绪，或持续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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	52823	45414	46442	49228	货币资金	10049	10446	11162	12030
营业成本	48020	41531	42471	44952	交易性金融资产	241	361	481	601
毛利	4803	3883	3971	4276	应收账款	237	119	110	103
%营业收入	9%	9%	9%	9%	存货	8572	9103	9541	10099
营业税金及附加	430	363	325	345	预付账款	38	42	42	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	328	320	321	324
销售费用	957	681	650	674	流动资产合计	19466	20390	21658	23202
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	481	409	395	394	投资性房地产	130	116	102	88
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	315	320	325	329
研发费用	18	23	23	25	无形资产	86	83	81	78
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	172	91	93	98	递延所得税资产	143	143	143	143
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	587	580	573	566
加：资产减值损失	-6	-1	-1	-1	资产总计	20726	21632	22881	24405
信用减值损失	-2	-5	-5	-5	短期贷款	2619	2619	2619	2619
公允价值变动收益	13	20	20	20	应付款项	1022	796	815	862
投资收益	-88	-100	-50	-50	预收账款	1	0	0	0
营业利润	3029	2595	2775	3049	应付职工薪酬	91	8	8	9
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	331	318	325	345
营业外收支	-14	17	7	7	其他流动负债	865	1035	1072	1136
利润总额	3015	2612	2782	3056	流动负债合计	4930	4776	4839	4971
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	757	653	696	764	应付债券	0	0	0	0
净利润	2259	1959	2087	2292	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	1755	1508	1607	1765	其他非流动负债	253	253	253	253
少数股东损益	504	450	480	527	负债合计	5201	5048	5110	5243
EPS (元)	3.35	2.88	3.07	3.37	归属于母公司所有者权益	13186	13794	14501	15366
					少数股东权益	2339	2790	3269	3797
					股东权益	15525	16584	17770	19162
					负债及股东权益	20726	21632	22881	24405
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	5962	1582	1842	1993	每股收益	3.35	2.88	3.07	3.37
取得投资收益收回现金	10	-100	-50	-50	每股经营现金流	11.40	3.02	3.52	3.81
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	13.26	13.63	12.80	11.65
资本性支出	-171	8	-2	-2	市净率	1.76	1.49	1.42	1.34
其他	-82	-89	-89	-89	EV/EBITDA	4.60	5.80	5.16	4.38
投资活动现金流净额	-243	-181	-141	-141	总资产收益率	8.5%	7.0%	7.0%	7.2%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	13.3%	10.9%	11.1%	11.5%
股权融资	15	0	0	0	净利率	3.3%	3.3%	3.5%	3.6%
银行贷款增加 (减少)	-1991	0	0	0	资产负债率	25.1%	23.3%	22.3%	21.5%
筹资成本	-1678	-1005	-1005	-1005	总资产周转率	2.55	2.10	2.03	2.02
其他	-166	0	20	20					
筹资活动现金流净额	-3820	-1005	-985	-985					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1899	396	716	868					

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情形范围内，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。