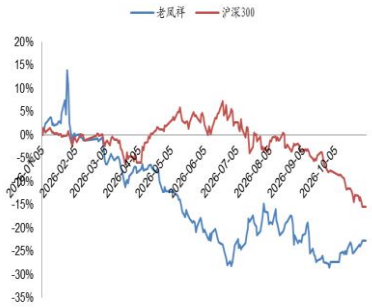
26Q3 业绩承压，积极推动门店改造升级

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	33.07
近 12 个月最高/最低（元）	48.76/30.60
总股本（百万股）	523
流通股本（百万股）	317
流通股比例（%）	60.62
总市值（亿元）	139
流通市值（亿元）	84

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001
邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004
邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.百年民族珠宝品牌，转型提质行稳致远 2026-09-22

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 266.11 亿元，同比下降 44.56%；实现归母净利润 5.91 亿元，同比下降 58.86%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 66.24 亿元，同比下降 54.77%；实现归母净利润-1.24 亿元，同比下降 157.24%。

● 积极推动门店改造升级，着重布局主题店发展

截至 2026 年 9 月末，公司“老凤祥”品牌共计拥有连锁营销网点 4,809 家。2026 年前三季度累计关闭三、四线城市低坪效加盟店 537 家，占加盟店总关店数量约 73%，新开一、二线城市加盟店 90 家，占加盟店总新开店数量约 49%。第三季度，公司新的战略形象门店“老凤祥珍品店”正式入驻上海新九百货，“老凤祥珍品快闪店”落地上海万象城。为提升公司品牌价值，进一步推动“老凤祥”品牌的高端化转型战略，公司在优化区域运营模式、提升区域门店质量的同时，推进全新战略形象门店“老凤祥珍品店”的落地运营。公司着重布局“藏宝金”“凤祥喜事”主题店的发展，升级传统店，以适应新的消费场景，细分品牌形象，更好地适应市场潮流。截至 2026 年 9 月末，公司藏宝金/凤祥喜事/老凤祥银楼/珍品店数量分别为 127/33/4647/2 家，较 2026 年 6 月末分别变化+5/+1/-115/+2 家。

● 消费需求承压，盈利能力下滑

2026 年前三季度公司毛利率为 10.43%，同比+2.26pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.67%/1.22%/0.04%/0.38%，同比+1.24/+0.47/+0.02/+0.12pct；归母净利率为 2.22%，同比-0.77pct。2026 年第三季度公司毛利率为 5.22%，同比-1.79pct；销售/管理/研发/财务费用率为 3.56%/1.99%/0.06%/0.28%，同比+1.77/+0.99/+0.04/+0.04pct；归母净利率为-1.88%，同比-3.36pct。

● 投资建议

公司是国内黄金首饰行业头部企业，在金价高位波动、行业转向高质量发展阶段，公司依托深厚品牌底蕴与分层渠道布局，有望受益于行业渠道提质的结构性红利。公司依靠百年品牌优势、广泛的线下网点资源与自营门店运营能力构筑核心护城河；随着自营主题门店持续扩张、新品放量，叠加加盟渠道完成低效网点出清后店效与盈利修复，公司业绩增长确定性较强。基于金价较大波动，公司 26Q3 业绩承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 313.32/348.84/382.14 亿元（前值为 384.12/425.52/ 464.04 亿元），分别同比变化-40.7%/+11.3%/+9.5%；归母净利润分别为 8.97/12.28/13.66 亿元（前值为 13.06/14.92/16.54 亿元），分别同比变化-48.9%/+36.9%/+11.3%；EPS 分别为 1.71/2.35/2.61 元，对应 PE 分别为 19.29/14.09/12.67 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境及消费结构变化风险、黄金价格与汇率波动的风险、存货管理

风险、行业竞争加剧风险、渠道优化落地不及预期风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52823	31332	34884	38214
收入同比（%）	-7.0%	-40.7%	11.3%	9.5%
归属母公司净利润	1755	897	1228	1366
净利润同比（%）	-10.0%	-48.9%	36.9%	11.3%
毛利率（%）	9.1%	10.6%	10.8%	10.9%
ROE（%）	13.3%	6.4%	8.1%	8.4%
每股收益（元）	3.35	1.71	2.35	2.61
P/E	13.26	19.29	14.09	12.67
P/B	1.76	1.24	1.15	1.06
EV/EBITDA	4.60	3.89	2.60	1.79

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19466	19640	21291	23031
现金	10049	13378	14301	15740
应收账款	237	137	153	169
其他应收款	34	17	20	23
预付账款	38	21	23	26
存货	8572	5551	6259	6537
其他流动资产	535	535	535	535
非流动资产	1260	1286	1314	1348
长期投资	0	0	0	0
固定资产	315	297	292	273
无形资产	86	80	102	123
其他非流动资产	859	909	920	953
资产总计	20726	20926	22605	24379
流动负债	4930	4067	4304	4470
短期借款	2619	2619	2619	2619
应付账款	1022	338	421	532
其他流动负债	1289	1110	1264	1319
非流动负债	272	274	274	274
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	272	274	274	274
负债合计	5201	4341	4578	4744
少数股东权益	2339	2604	2962	3363
股本	523	523	523	523
资本公积	467	467	467	467
留存收益	12196	12991	14075	15282
归属母公司股东权益	13186	13981	15065	16272
负债和股东权益	20726	20926	22605	24379

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5962	3898	1591	2145
净利润	2259	1162	1585	1767
折旧摊销	262	232	242	246
财务费用	198	137	137	137
投资损失	88	31	105	115
营运资金变动	3192	2050	-532	-174
其他经营现金流	-970	-602	2171	1995
投资活动现金流	-243	-260	-388	-409
资本支出	-171	-229	-284	-294
长期投资	-82	0	0	0
其他投资现金流	10	-31	-105	-115
筹资活动现金流	-3820	-299	-280	-296
短期借款	-1991	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1828	-299	-280	-296
现金净增加额	1897	3329	923	1440

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	52823	31332	34884	38214
营业成本	48020	28021	31106	34040
营业税金及附加	430	254	283	310
销售费用	957	877	942	1032
管理费用	481	470	558	611
财务费用	172	-14	-64	-78
资产减值损失	-6	-10	-10	-10
公允价值变动收益	13	-300	-30	-30
投资净收益	-88	-31	-105	-115
营业利润	3029	1565	2131	2375
营业外收入	16	19	17	18
营业外支出	30	28	29	28
利润总额	3015	1556	2120	2364
所得税	757	394	534	598
净利润	2259	1162	1585	1767
少数股东损益	504	265	358	401
归属母公司净利润	1755	897	1228	1366
EBITDA	3537	1775	2299	2533
EPS（元）	3.35	1.71	2.35	2.61

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-7.0%	-40.7%	11.3%	9.5%
营业利润	-11.5%	-48.3%	36.2%	11.4%
归属于母公司净利润	-10.0%	-48.9%	36.9%	11.3%
获利能力				
毛利率（%）	9.1%	10.6%	10.8%	10.9%
净利率（%）	3.3%	2.9%	3.5%	3.6%
ROE（%）	13.3%	6.4%	8.1%	8.4%
ROIC（%）	13.2%	5.9%	7.3%	7.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	25.1%	20.7%	20.3%	19.5%
净负债比率（%）	33.5%	26.2%	25.4%	24.2%
流动比率	3.95	4.83	4.95	5.15
速动比率	2.14	3.39	3.42	3.62
营运能力				
总资产周转率	2.43	1.50	1.60	1.63
应收账款周转率	220.65	167.30	240.50	237.73
应付账款周转率	68.77	41.20	81.95	71.44
每股指标（元）				
每股收益	3.35	1.71	2.35	2.61
每股经营现金流	11.40	7.45	3.04	4.10
每股净资产	25.21	26.73	28.80	31.11
估值比率				
P/E	13.26	19.29	14.09	12.67
P/B	1.76	1.24	1.15	1.06
EV/EBITDA	4.60	3.89	2.60	1.79

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。