

上半年利润增长亮眼，国企改革持续推进

——老凤祥（600612）点评报告

买入（维持）

2023 年 09 月 01 日

投资要点：

上半年利润增长亮眼。2023H1，公司实现营收 403.44 亿元（同比+19.57%），归母净利润 12.73 亿元（同比+42.95%），扣非归母净利润 12.92 亿元（同比+44.37%）。其中，Q1/Q2 分别实现营收 245.58 亿元/157.85 亿元，同比+33.17%/+3.18%，归母净利润为 7.16 亿元/5.57 亿元，同比+76.10%/+15.10%。

珠宝首饰类营收稳健增长，线下拓店速度有所放缓。**产品方面：**2023H1，公司珠宝首饰类营业收入为 356.04 亿元（同比+21.78%），黄金交易营业收入 43.51 亿元（同比+2.19%）。**渠道方面：**2023H1，公司本着“立足上海、辐射全国、走向世界”的营销网络建设方针，始终把渠道拓展放在重要的位置，截至 2023 年 6 月末，老凤祥共计拥有营销网点达到 5631 家（含海外银楼 15 家），较 2022 年末净增加 22 家。

盈利能力提升，期间费用率控制良好。2023H1，公司毛利率同比+0.77pct 至 8.46%，净利率为 4.22%（同比+0.67 个 pct）。费用率方面，2023H1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别 1.40%/0.61%/0.23%/0.04%，同比分别 +0.11pcts/+0.01pcts/-0.13pcts/+0.00 个 pct，销售费用率和管理费用率上升主要系公司下属子公司工资社保及福利费增加所致。

盈利预测与投资建议：随着工艺突破和设计创新，公司不断推出高附加值的新产品，毛利率有望进一步提升。在国企改革浪潮的背景之下，公司未来“三年行动计划”逐步落地，有望焕发新活力。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 4.15/4.76/5.46 元/股，对应 2023 年 8 月 31 日股价的 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、黄金价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

基础数据

总股本（百万股）	523.12
流通A股（百万股）	317.11
收盘价（元）	63.47
总市值（亿元）	332.02
流通A股市值（亿元）	201.27

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：

李滢

执业证书编号：

S0270522030002

电话：

15521202580

邮箱：

liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63010.14	73566.25	84142.03	94049.79
增长比率(%)	7.36	16.75	14.38	11.78
净利润(百万元)	1700.34	2172.39	2492.36	2856.42
增长比率(%)	-9.38	27.76	14.73	14.61
每股收益(元)	3.25	4.15	4.76	5.46
市盈率(倍)	19.53	15.28	13.32	11.62
市净率(倍)	3.28	2.93	2.63	2.34

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63010	73566	84142	94050
同比增速 (%)	7.36	16.75	14.38	11.78
营业成本	58233	67864	77668	86768
毛利	4777	5702	6474	7282
营业收入 (%)	7.58	7.75	7.69	7.74
税金及附加	216	243	269	292
营业收入 (%)	0.34	0.33	0.32	0.31
销售费用	829	1015	1153	1279
营业收入 (%)	1.32	1.38	1.37	1.36
管理费用	402	456	505	545
营业收入 (%)	0.64	0.62	0.60	0.58
研发费用	31	37	40	43
营业收入 (%)	0.05	0.05	0.05	0.05
财务费用	204	226	231	228
营业收入 (%)	0.32	0.31	0.27	0.24
资产减值损失	-3	-4	-4	-4
信用减值损失	-31	-35	-25	-23
其他收益	127	125	143	160
投资收益	-66	7	8	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-103	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	3017	3819	4398	5037
营业收入 (%)	4.79	5.19	5.23	5.36
营业外收支	11	10	10	10
利润总额	3028	3829	4408	5047
营业收入 (%)	4.81	5.21	5.24	5.37
所得税费用	760	954	1101	1259
净利润	2268	2876	3308	3788
营业收入 (%)	3.60	3.91	3.93	4.03
归属于母公司的净利润	1700	2172	2492	2856
同比增速 (%)	-9.38	27.76	14.73	14.61
少数股东损益	568	703	815	931
EPS（元/股）	3.25	4.15	4.76	5.46

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	3.25	4.15	4.76	5.46
BVPS	19.36	21.64	24.12	27.10
PE	19.53	15.28	13.32	11.62
PEG	-2.08	0.55	0.90	0.80
PB	3.28	2.93	2.63	2.34
EV/EBITDA	7.04	7.37	6.42	5.53
ROE	16.79%	19.19%	19.75%	20.15%
ROIC	12.28%	13.06%	13.14%	13.21%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5577	10164	11610	13504
交易性金融资产	231	287	343	399
应收票据及应收账款	812	516	472	640
存货	16799	15248	17546	18608
预付款项	42	48	54	61
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1286	1328	1389	1441
流动资产合计	24747	27591	31414	34652
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	334	334	331	326
在建工程	46	44	44	47
无形资产	56	54	52	50
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	126	126	126	126
其他非流动资产	695	722	745	761
资产总计	26005	28871	32712	35961
短期借款	6893	7693	8493	9293
应付票据及应付账款	815	429	995	596
预收账款	4	7	8	9
合同负债	269	244	280	312
应付职工薪酬	7	7	8	9
应交税费	592	905	1027	1147
其他流动负债	11776	12590	13445	14296
流动负债合计	13463	14182	15762	16370
长期借款	200	400	500	600
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	22	22	22
其他非流动负债	338	388	438	488
负债合计	14023	14993	16722	17481
归属于母公司的所有者权益	10128	11321	12618	14177
少数股东权益	1853	2557	3372	4303
股东权益	11981	13878	15990	18480
负债及股东权益	26005	28871	32712	35961

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	964	5269	2490	3089
投资	12	-251	-251	-250
资本性支出	-74	-155	-165	-175
其他	9	2	3	4
投资活动现金流净额	-53	-404	-413	-421
债权融资	-12542	50	50	50
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	11759	1000	900	900
筹资成本	-1418	-1323	-1586	-1726
其他	-158	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2359	-273	-636	-776
现金净流量	-1469	4587	1445	1894

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场