

2025Q4 业绩表现亮眼，渠道端积极布局主题店

——老凤祥（600612）点评报告

增持(下调)

2026 年 03 月 12 日

投资要点:

全年业绩承压，25Q4 利润大幅增长。公司发布 2025 年业绩快报。2025 年公司实现营收 528.23 亿元（同比-6.99%），归母净利润 17.55 亿元（同比-9.99%），扣非归母净利润 15.88 亿元（同比-11.92%），业绩承压推测是由于金价高位抑制部分黄金珠宝首饰需求，导致销量有所下滑。其中，Q4 实现营收 42.11 亿元（同比+14.50%），归母净利润 1.74 亿元（同比+82.49%），收入与利润端均取得快速增长，推测是由于金价上行推动终端产品提价，以及原材料成本相对低位增厚毛利。

渠道端调整开店，着重布局主题店。2025 年，公司积极推动市场拓展，通过成立区域子公司、开设区域直营店等方式稳定市场存量并拓展增量。截至 2025 年末，公司共计拥有营销网点达到 5355 家（含境外直营店 17 家），较 2024 年末的 5838 家净减少 483 家。其中直营店 213 家，净增加 16 家；加盟店 5142 家，净减少 499 家，关闭低店效门店，推动整体门店提质增效。此外，公司在优化传统门店的同时，着重布局“藏宝金”、“凤祥喜事”主题店，以适应新的消费场景。截至 2025 年三季度末，公司“藏宝金”主题店达到 133 家、“凤祥喜事”主题店 40 家。

盈利预测与投资建议：受黄金价格高位上行、黄金税收新政落地等因素影响，黄金珠宝首饰销量表现较为疲软。公司作为黄金珠宝行业龙头，渠道端持续优化传统门店，着重布局主题店，未来整体店效有望提升；随着产品工艺的不断升级，毛利率仍有一定的上行空间。我们判断，全球宏观经济的不确定仍然存在，叠加地缘摩擦、新兴经济体央行购金等将会进一步推高金价，金价高位对黄金珠宝终端需求的影响仍有可能持续，根据最新经营数据，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.35/3.70/3.96 元/股，对应 2026 年 3 月 11 日收盘价的 PE 分别为 13/12/11 倍，下调为“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、原材料价格大幅波动风险、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)	42.70
总市值(亿元)	223.37
流通A股市值(亿元)	135.41

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

24Q1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升
23Q1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升
2023 年归母净利润同比+30%，下半年开店提速

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	56792.88	52823.29	55110.00	57111.61
增长率(%)	-20.50	-6.99	4.33	3.63
归母净利润(百万元)	1949.80	1754.96	1933.76	2072.45
增长率(%)	-11.95	-9.99	10.19	7.17
每股收益(元)	3.73	3.35	3.70	3.96
市盈率(倍)	11.46	12.73	11.55	10.78
市净率(倍)	1.79	1.71	1.63	1.56

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56793	52823	55110	57112
同比增速 (%)	-20.50	-6.99	4.33	3.63
营业成本	51724	47980	49938	51636
毛利	5069	4843	5172	5475
营业收入 (%)	8.93	9.17	9.38	9.59
税金及附加	243	185	193	200
营业收入 (%)	0.43	0.35	0.35	0.35
销售费用	914	951	964	971
营业收入 (%)	1.61	1.80	1.75	1.70
管理费用	595	555	579	600
营业收入 (%)	1.05	1.05	1.05	1.05
研发费用	31	24	28	29
营业收入 (%)	0.05	0.05	0.05	0.05
财务费用	126	108	102	109
营业收入 (%)	0.22	0.20	0.18	0.19
资产减值损失	-11	-4	-4	-4
信用减值损失	1	-38	-20	-20
其他收益	339	106	110	97
投资收益	-78	5	6	6
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	30	0	0	0
资产处置收益	-19	0	0	0
营业利润	3423	3089	3398	3646
营业收入 (%)	6.03	5.85	6.17	6.38
营业外收支	-5	12	10	10
利润总额	3418	3102	3408	3656
营业收入 (%)	6.02	5.87	6.18	6.40
所得税费用	874	790	869	932
净利润	2544	2312	2539	2724
营业收入 (%)	4.48	4.38	4.61	4.77
归属于母公司的净利润	1950	1755	1934	2072
同比增速 (%)	-11.95	-9.99	10.19	7.17
少数股东损益	594	557	606	652
EPS（元/股）	3.73	3.35	3.70	3.96

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3.73	3.35	3.70	3.96
BVPS	23.89	25.00	26.25	27.38
PE	11.46	12.73	11.55	10.78
PEG	-0.96	-1.27	1.13	1.50
PB	1.79	1.71	1.63	1.56
EV/EBITDA	6.50	3.78	5.02	2.99
ROE	15.60%	13.42%	14.08%	14.47%
ROIC	13.61%	11.87%	12.16%	12.35%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8153	13343	7311	14402
交易性金融资产	242	292	342	392
应收票据及应收账款	243	196	259	214
存货	11825	6834	13973	8115
预付款项	35	34	35	36
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1019	1046	1119	1149
流动资产合计	21515	21744	23038	24309
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	343	342	339	333
在建工程	2	0	0	3
无形资产	49	47	45	43
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	112	112	112	112
其他非流动资产	710	738	760	777
资产总计	22731	22982	24294	25576
短期借款	4610	4110	3910	3810
应付票据及应付账款	375	425	491	456
预收账款	1	1	1	1
合同负债	690	264	285	310
应付职工薪酬	70	5	5	5
应交税费	188	211	242	257
其他流动负债	6365	5746	5612	5577
流动负债合计	7689	6652	6635	6605
长期借款	0	200	300	400
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	19	19	19	19
其他非流动负债	273	223	193	163
负债合计	7982	7094	7148	7188
归属于母公司的所有者权益	12498	13079	13732	14322
少数股东权益	2251	2809	3414	4066
股东权益	14750	15888	17146	18388
负债及股东权益	22731	22982	24294	25576

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2939	7295	-4054	9177
投资	-85	-245	-245	-245
资本性支出	-58	-153	-165	-175
其他	14	0	1	1
投资活动现金流净额	-129	-398	-410	-419
债权融资	-902	0	20	20
股权融资	39	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-1214	-300	-100	0
筹资成本	-1756	-1402	-1492	-1688
其他	-148	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3981	-1702	-1572	-1668
现金净流量	-1158	5190	-6032	7092

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