

老凤祥（600612）

2025 年业绩快报点评：Q4 业绩高增，看好黄金珠宝需求逐渐修复

买入（维持）

2026 年 03 月 11 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

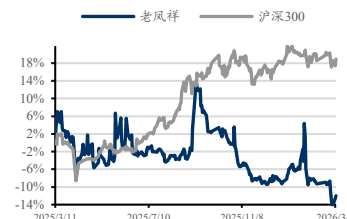
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	71,436	56,793	52,823	55,318	59,020
同比（%）	13.37	(20.50)	(6.99)	4.72	6.69
归母净利润（百万元）	2,214	1,950	1,755	1,996	2,136
同比（%）	30.23	(11.95)	(9.99)	13.73	7.04
EPS-最新摊薄（元/股）	4.23	3.73	3.35	3.82	4.08
P/E（现价&最新摊薄）	9.91	11.26	12.51	11.00	10.28

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年业绩快报：**公司预计 2025 全年实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 528.2/17.5/15.9 亿元，同比分别下滑 7.0%/10.0%/11.9%。其中，2025Q4 公司预计实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 48.2/3.2/3.1 亿元，分别同比增长 14.5%/82.5%/199.1%
- **黄金价格快速攀升背景下公司业绩承压，四季度增长亮眼：**在黄金价格持续高位运行、终端消费承压的背景下，公司以克重黄金及加盟模式为主的业务受到一定影响，公司短期业绩出现阶段性波动，业绩有所下滑。但四季度得益于金价的快速上升以及公司黄金原料储备较为充足带来的短期毛利率抬升，利润端实现同比大幅增长，增速明显超越收入增长。
- **渠道结构优化与品牌年轻化升级，与优质 IP 进行联名：**经营层面，公司持续推进渠道结构优化与品牌年轻化升级，一方面通过淘汰低效加盟门店、强化直营网点与主题店布局提升渠道质量，截至 2025 年末，公司共计拥有境内外营销网点达到 5355 家，其中直营店 213 家（含境外直营店 17 家），比期初净增加 16 家；加盟店 5142 家，比期初净减少 499 家。另一方面公司于 25 年开启了天猫旗舰店，推进线上渠道和线下渠道的同步布局，同时公司还开设了包括“藏宝金”、“凤祥囍事”在内的系列主题直营店，持续优化升级渠道结构。在产品端，公司持续用跨界 IP 与国潮文化来吸引 Z 世代与二次元用户，不仅与《圣斗士星矢》合作推出了黄金“圣衣”系列，也同步推出“盛唐风华”等国潮系列，推动品牌的年轻化和时尚化，强化品牌吸引力。
- **盈利预测与投资评级：**2024-2025 年黄金价格快速上涨对终端黄金饰品消费形成一定压制，行业需求阶段性承压，公司收入与利润增速有所波动，但盈利能力整体保持韧性。中长期来看，公司作为国内黄金珠宝行业龙头之一，品牌积淀深厚、渠道网络完善，同时持续推动产品创新及渠道提质增效，有望在行业需求企稳后率先受益。结合公司盈利修复预期，我们将公司 2025-2027 年归母净利润预测由 16.4/18.3/19.6 亿元上调至 17.6/20.0/21.4 亿元，2025-2027 年 PE 对应最新收盘价分别为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**金价波动风险，开店不及预期，终端消费偏弱等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.97
一年最低/最高价	41.35/57.72
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	13,626.20
总市值(百万元)	22,478.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.58
资产负债率(%,LF)	39.25
总股本(百万股)	523.12
流通 A 股(百万股)	317.11

相关研究

《老凤祥(600612)：2025 年三季报点评：25Q3 营收同比+16%，业绩动能稳步增长》

2025-10-30

《老凤祥(600612)：2025 年半年报点评：25Q2 营收同比+10.5%拐点已至，期待下半年高增》

2025-08-30

老凤祥三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,515	23,007	25,782	28,769	营业总收入	56,793	52,823	55,318	59,020
货币资金及交易性金融资产	8,394	12,285	14,602	16,929	营业成本(含金融类)	51,724	48,505	50,787	54,079
经营性应收款项	278	274	286	306	税金及附加	243	158	166	177
存货	11,825	9,432	9,875	10,515	销售费用	914	951	741	791
合同资产	0	0	0	0	管理费用	595	264	277	295
其他流动资产	1,019	1,016	1,018	1,020	研发费用	31	26	28	30
非流动资产	1,216	1,251	1,221	1,191	财务费用	126	57	(60)	(130)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	339	121	129	30
固定资产及使用权资产	730	698	666	634	投资净收益	(78)	61	65	59
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	30	0	0	0
无形资产	49	51	54	56	减值损失	(10)	(14)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(19)	0	0	0
长期待摊费用	176	176	176	176	营业利润	3,423	3,029	3,554	3,847
其他非流动资产	259	323	323	323	营业外净收支	(5)	(27)	18	18
资产总计	22,731	24,257	27,003	29,960	利润总额	3,418	3,002	3,572	3,865
流动负债	7,689	7,072	7,126	7,203	减:所得税	874	690	900	1,005
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,767	4,759	4,759	4,759	净利润	2,544	2,311	2,672	2,860
经营性应付款项	376	364	381	406	减:少数股东损益	594	556	676	724
合同负债	690	264	277	295	归属母公司净利润	1,950	1,755	1,996	2,136
其他流动负债	1,856	1,685	1,709	1,744	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.73	3.35	3.82	4.08
非流动负债	292	308	308	308	EBIT	3,615	3,059	3,512	3,735
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,888	3,098	3,552	3,775
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.93	8.17	8.19	8.37
租赁负债	247	247	247	247	归母净利率(%)	3.43	3.32	3.61	3.62
其他非流动负债	46	62	62	62	收入增长率(%)	(20.50)	(6.99)	4.72	6.69
负债合计	7,982	7,381	7,434	7,512	归母净利润增长率(%)	(11.95)	(9.99)	13.73	7.04
归属母公司股东权益	12,498	14,069	16,085	18,241					
少数股东权益	2,251	2,808	3,484	4,208					
所有者权益合计	14,750	16,877	19,569	22,449					
负债和股东权益	22,731	24,257	27,003	29,960					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,939	4,377	2,545	2,561	每股净资产(元)	23.89	26.89	30.75	34.87
投资活动现金流	(129)	24	73	67	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,981)	(487)	(301)	(301)	ROIC(%)	13.25	11.31	11.31	10.63
现金净增加额	(1,158)	3,891	2,317	2,326	ROE-摊薄(%)	15.60	12.47	12.41	11.71
折旧和摊销	272	39	40	40	资产负债率(%)	35.11	30.43	27.53	25.07
资本开支	(58)	(37)	8	8	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.26	12.51	11.00	10.28
营运资本变动	(212)	1,791	(405)	(583)	P/B (现价)	1.76	1.56	1.36	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>