

老凤祥 (600612)

2024 年三季度报点评: Q3 订货会表现较弱, 给加盟商让利使得业绩承压

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

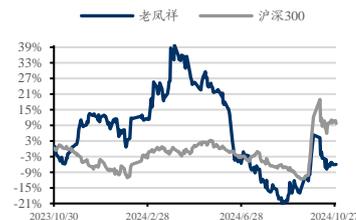
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	63010	71436	66434	71758	76968
同比 (%)	7.36	13.37	(7.00)	8.01	7.26
归母净利润 (百万元)	1700	2214	2036	2247	2459
同比 (%)	(9.38)	30.23	(8.04)	10.35	9.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.25	4.23	3.89	4.30	4.70
P/E (现价&最新摊薄)	17.25	13.24	14.40	13.05	11.93

投资要点

- **2024 年 Q3 公司归母净利润同比-46.2%:** 公司 2024 年 10 月 29 日下午披露 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度, 公司实现收入 525.82 亿元, 同比-15.28%, 实现归母净利润 17.76 亿元, 同比-9.6%, 实现扣非归母净利润 16.98 亿元, 同比-14.2%。单看 Q3, 公司实现收入 126.23 亿元, 同比-41.89%, 实现归母净利润 3.72 亿元, 同比-46.2%, 实现扣非归母净利润 2.39 亿元, 同比-65.25%。
- **金价上涨影响加盟商资金回款, 毛利率与净利率略有下降:** 2024 年 Q3 公司整体毛利率 6.52%, 同比降低 0.98pct, 净利率 3.68%, 同比降低 0.57pct, 销售费用率 1.16%, 同比提升 0.27pct, 管理费用率 1.08%, 同比提升 0.6pct。
- **子公司预算 8.4 亿元投资老凤祥漕溪路项目:** 子公司上海老凤祥有限公司拟以自有资金投资老凤祥漕溪路项目, 初步投资预算 8.4 亿元, 主要内容为拆除上海市漕溪路园区原有厂房, 新建多功能复合工业上楼厂房。项目建成后, 70% 的建筑体量将确保满足与工业生产及其相关的产业使用功能, 其余 30% 的建筑体量将用于与工业生产相关的配套服务。建成后的园区将集 黄金珠宝生产、零售批发销售、商品空间展陈、企业文化展示、工业旅游体验、配套保障运营等现代工业企业复合功能为一体, 全面提升改善公司品牌形象与生产经营环境。
- **盈利预测与投资评级:** 从节奏上来说, 公司 Q1-3 整体情况略好于黄金珠宝品牌同行业水平。而金价急涨带来的需求抑制在 Q3 反应较为直接, 7, 8 月终端同比负增长显著, 9 月终端同比负增长有所收窄。我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 23.4/26.2/28.6 亿元至 20.4/22.5/24.6 亿元, 最新收盘价对于 2024-2026 年 PE 为 14/13/12 倍, 目前金价新高, 股价处于相对低位, 随着金价横盘, 因急涨被抑制的需求有望习惯金价后回补, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金价波动风险, 开店不及预期, 终端需求不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.06
一年最低/最高价	46.71/89.49
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	17,777.17
总市值(百万元)	29,325.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.57
资产负债率(% ,LF)	40.08
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): 穿越牛熊最长的河, 黄金时代下的黄金珠宝品牌龙头》
2024-10-18
- 《老凤祥(600612): 2024 年中报业绩点评: Q2 归母净利润同比+8.1%, 金价上涨下业绩仍保持了一定韧性》
2024-08-29

老凤祥三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23,046	25,047	28,232	31,699	营业总收入	71,436	66,434	71,758	76,968
货币资金及交易性金融资产	9,613	12,110	14,316	16,824	营业成本(含金融类)	65,505	60,953	65,829	70,605
经营性应收款项	369	344	372	399	税金及附加	257	199	215	231
存货	12,328	11,852	12,800	13,729	销售费用	1,054	997	1,076	1,155
合同资产	0	0	0	0	管理费用	490	531	502	462
其他流动资产	737	742	745	748	研发费用	37	33	36	38
非流动资产	1,287	1,289	1,296	1,302	财务费用	141	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	160	133	144	154
固定资产及使用权资产	728	732	736	741	投资净收益	(158)	(133)	(144)	(154)
在建工程	67	67	67	67	公允价值变动	48	0	0	0
无形资产	53	56	59	61	减值损失	(77)	(70)	(70)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	42	0	0	0
长期待摊费用	150	150	150	150	营业利润	3,968	3,627	4,004	4,382
其他非流动资产	289	283	283	283	营业外净收支	11	18	18	18
资产总计	24,334	26,336	29,528	33,001	利润总额	3,979	3,645	4,022	4,400
流动负债	10,083	9,291	9,405	9,516	减:所得税	1,004	918	1,014	1,109
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,668	5,957	5,957	5,957	净利润	2,975	2,726	3,008	3,292
经营性应付款项	504	457	494	530	减:少数股东损益	761	690	761	833
合同负债	374	332	359	385	归属母公司净利润	2,214	2,036	2,247	2,459
其他流动负债	2,537	2,544	2,595	2,645	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.23	3.89	4.30	4.70
非流动负债	516	512	512	512	EBIT	4,177	3,669	4,047	4,425
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	4,417	3,672	4,050	4,429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	8.25	8.26	8.27
租赁负债	248	248	248	248	归母净利率(%)	3.10	3.07	3.13	3.19
其他非流动负债	69	65	65	65	收入增长率(%)	13.37	(7.00)	8.01	7.26
负债合计	10,599	9,804	9,917	10,029	归母净利润增长率(%)	30.23	(8.04)	10.35	9.41
归属母公司股东权益	11,574	13,682	15,999	18,528					
少数股东权益	2,161	2,851	3,612	4,445					
所有者权益合计	13,735	16,532	19,611	22,972					
负债和股东权益	24,334	26,336	29,528	33,001					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,212	3,357	2,367	2,679	每股净资产(元)	22.13	26.15	30.58	35.42
投资活动现金流	(306)	(125)	(136)	(146)	最新发行在外股份(百万股)	523	523	523	523
筹资活动现金流	(3,174)	(735)	(25)	(25)	ROIC(%)	15.04	12.54	12.37	11.95
现金净增加额	3,737	2,497	2,206	2,508	ROE-摊薄(%)	19.13	14.88	14.05	13.27
折旧和摊销	240	2	3	4	资产负债率(%)	43.56	37.23	33.59	30.39
资本开支	(149)	8	8	8	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.24	14.40	13.05	11.93
营运资本变动	3,585	415	(865)	(847)	P/B(现价)	2.53	2.14	1.83	1.58

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>