

2024 年 7 月 9 日 星期二

【公司访问要点】

但玉翠

852-25321539

Tracy.dan@firstshanghai.com.hk

行业 消费

股价 82.25 港元

市值 135.71 亿港元

已发行股本 1.65 亿股

52 周高/低 89.5 港元/60.95 港元

股价表现



老铺黄金（6181）：古法工艺持续拓圈，黄金国牌奢侈品之路

古法黄金第一品牌，快速增长不断破圈中

老铺黄金成立于 2009 年，是经中国黄金协会认证的我国率先推广“古法黄金”概念的品牌，根据弗若斯特沙利文的资料，按 2023 年的收入计，公司在中国古法黄金珠宝市场及黄金珠宝市场的份额分别为 2.0% 及 0.6%。公司目前在国内以及港澳地区合计开设有 33 家门店，近两年来凭借着精湛的工艺与精致典雅的黄金产品迅速破圈，2021-23 年公司营收从 12.65 亿增至 31.80 亿，GAGR58.6%；毛利从 5.21 亿增至 13.32 亿，GAGR 为 59.8%；净利润从 1.14 亿增至 4.16 亿，CAGR91.0%，正处于快速增长过程中。

产品工艺百年传承，定位黄金品类奢侈品牌

老铺黄金在工艺设计、外观造型上较为突出，这源于老铺黄金的工匠传承了原清宫廷造办处金匠百余年来积淀的花丝、錾刻、镶嵌、烧蓝等古法工艺，其中部分传统工艺如“花丝镶嵌”、“金银错”技艺为国家非物质文化遗产，具有较高的技术壁垒。其中花丝镶嵌是饱受年轻消费者喜爱的工艺，消费者愿意为此支付溢价。与此同时，突出的工艺极大地提升了公司产品造型的可塑性，例如不同于传统采用硬度更高的 K 金镶钻，老铺黄金能够采取足金镶钻，这极大地增强了公司的产品优势。

图表 1：老铺黄金产品图示



资料来源：公司资料、第一上海

地处一线顶奢商场，目标特定高端客户群体

老铺黄金目前共开设 33 家门店，全国排名前十的高端百货中心里，老铺黄金覆盖其中北京 SKP、南京德基广场、北京国贸商城、杭州大厦、杭州万象城、西安 SKP、广州太古汇、成都国际金融中心八家，这有助于锚定高端客户群体，同时也提升了公司的品牌调性。目前国内门店均分布在一线城市、新一线城市，海外市场仅港澳地区合计有三家门店；公司计划未来两年在国内开设 8 家门店，在海外（含港澳）开设 5 家门店。

图表 2：老铺黄金位于香港尖沙咀广东道的门店



资料来源：门店资料、第一上海

公司商品全为一口价产品，克单价并未显著高于同行

在部分消费者的认知里，老铺黄金的产品相对同行偏贵，这主要是源于老铺黄金是国内唯一仅采用一口价销售黄金饰品的品牌，且部分商品单价较高，因此整体平均客单价高于同行。

图表 3：老铺黄金的高单价文玩商品



资料来源：门店资料、第一上海

但在对比老铺黄金与其它国产品牌的类似商品之后会发现，若将单品销售价格与黄金重量换算成克金单价后，老铺黄金在定价上并没有贵过其它品牌。

图表 4：老铺黄金与竞争对手价格比较



黄金饰品是为数不多增长的消费行业，承接国际高奢饰品的外溢需求

根据渠道调研，从目前国内高奢商场的消费情况来看，今年能够保持增长的仅有运动户外与黄金饰品两个品类。消费者对于黄金品类热情的增长也与近两年金价的持续上行有关。根据调研，今年以来部分商场国际高奢饰品的镶嵌品牌也在持续下滑，消费者的避险情绪推使这部分钻石类镶嵌饰品需求往黄金类饰品转移。根据调研还了解到，目前在国内部分高端商场，老铺黄金 2024 年上半年的流水首次超过四大国际高奢珠宝品牌，并且断层领先于国内其它珠宝品牌，老铺黄金正在被越来越多的高端消费者接受为人情往来与悦己消费的信赖品牌。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>