

收入与利润快速增长，品牌影响力持续提升

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件概述。**8月30日，老铺黄金发布2024年半年度报告。24H1，公司实现营收35.20亿元，同比+148.3%，实现归母净利润5.88亿元，同比+198.8%。

➤ **品牌影响力扩大，带来存量店铺营收及线上与线下渠道营收增长。**24H1，公司实现营收35.20亿元，同比+148.3%，实现毛利额14.55亿元，同比+146.4%。**1) 分渠道看：高端门店选址吸引与品牌定位相符的高净值消费者客流，并通过线上渠道覆盖全国范围的消费者。**24H1，线下门店收入31.29亿元，同比+149.6%，线上平台收入3.91亿元，同比+138.9%，线上平台收入占比为11.1%，保持稳定。**2) 分产品看：产品组合全面覆盖不同年龄和消费需求的消费者群体，足金黄金及足金镶嵌产品受到广泛喜爱。**24H1，足金黄金、足金镶嵌产品分别实现营收13.72亿元与21.47亿元，同比+110.1%及+182.1%，足金镶嵌产品占总营收比重进一步提升至61.0%。

➤ **秉持高端品牌定位，扩大品牌市场影响。**24H1，收入及毛利额增长主要系：**1) 集团品牌影响力扩大，带来同店营收持续增长。**24H1，同店收入增长率约为104.2%。**2) 集团品牌产品的持续优化、推新及迭代，促进营收持续增长。**公司坚持原创，重视产品研发创新和升级，确保严格的产品质量管控，持续推出具有显著竞争力的特色产品。截至24H1末，已创作出超过1800项原创设计，拥有境内专利243项，作品著作权1207项以及境外专利164项。**3) 市场消费观念改变，消费者更偏爱具显著经典文化内涵及产品价值的高品质古法黄金产品。**老铺黄金在古法手工金器领域具备先发优势，既提供日常佩戴的饰品，又包含文房文玩金器、日用金器等，涵盖不同年龄和消费需求的消费者群体。截至24H1，忠诚会员人数达27.5万人，消费人群不断扩大。**3) 对比23H1末，公司新增门店6家、扩容门店1家，带来增量营收贡献。**截至24H1末，集团在14个城市共开设33家自营门店，全部位于包括SKP系(4家)及万象城系(10家)在内的具有严格准入要求的知名商业中心。24年3月31日，老铺黄金位于中国香港尖沙咀广东道开设的旗舰店盛大启幕，建筑面积逾1000平米，是老铺黄金目前面积最大的单体门店，也是探寻大店商业模式和国际化进程中的重要一步。

➤ **盈利能力持续提升。****1) 毛利率：**24H1，公司毛利率为41.33%，同比-0.32 pct。**2) 费用率：**销售费用率为15.12%，同比-2.51 pct，销售费用同比+113.0%，系购物中心及平台佣金费用及租金开支增加，与门店及线上销售收入增幅和折扣摊销增加一致，也与门店渠道扩张相关；销售团队扩张及薪酬提高导致员工成本增加；在购物中心及新媒体投放广告导致广告推广支出增加。管理费用率为3.54%，同比-1.25 pct；研发费用率为0.19%，同比-0.14 pct；财务费用率为0.30%，同比-0.29 pct，主要系收入快速增长对费用的摊薄作用。**3) 净利率：**24H1，净利率为16.70%，同比+2.82 pct。

➤ **投资建议：**老铺黄金产品定位高端，吸引高净值人群消费且复购率存在提升趋势，在高端商圈布局，单店销售额与开店数量仍有增长空间，预计公司24-26年实现营收61.62、78.85、94.90亿元，分别同比+93.8%、+28.0%、+20.4%，实现归母净利润10.52、13.69、16.71亿元，分别同比+152.7%、+30.1%、+22.1%，8月30日收盘价对应PE为13/10/8x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、黄金价格波动或供应短缺、募投项目进展不及预期、股价大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,180	6,162	7,885	9,490
增长率(%)	145.7	93.8	28.0	20.4
归母净利润	416	1,052	1,369	1,671
增长率(%)	340.4	152.7	30.1	22.1
EPS	2.47	6.25	8.13	9.92
P/E	33	13	10	8
P/B	9.2	3.9	3.1	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年8月30日收盘价，汇率1HKD=0.91RMB)

推荐

维持评级

当前价格：

90.85 港元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1.老铺黄金(6181.HK)深度报告：秉持高端定位，探索古法金高奢品牌成长空间-2024/08/06

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1,776	3,962	4,982	6,146
现金及现金等价物	70	1,162	1,570	2,167
应收账款及票据	376	445	548	633
存货	1,268	2,244	2,730	3,194
其他	62	111	134	152
非流动资产合计	383	337	357	375
固定资产	58	62	67	75
商誉及无形资产	255	275	290	300
其他	70	0	0	0
资产合计	2,159	4,299	5,339	6,520
流动负债合计	474	700	844	971
短期借贷	128	128	128	128
应付账款及票据	58	24	31	37
其他	289	548	686	807
非流动负债合计	169	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0
其他	169	0	0	0
负债合计	643	700	844	971
普通股股本	143	168	168	168
储备	1,373	3,430	4,326	5,381
归属母公司股东权益	1,515	3,599	4,494	5,549
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	3,599	4,494	5,549
负债和股东权益合计	2,159	4,299	5,339	6,520

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-29	323	1,050	1,386
净利润	416	1,052	1,369	1,671
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	120	126	135	142
营运资金变动及其他	-565	-855	-454	-427
投资活动现金流	-59	-248	-154	-159
资本支出	-60	-150	-155	-160
其他投资	0	-98	1	1
筹资活动现金流	99	1,017	-488	-630
借款增加	-11	0	0	0
普通股增加	222	1,031	0	0
已付股利	0	0	-473	-616
其他	-112	-14	-14	-14
现金净增加额	10	1,092	408	597

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,180	6,162	7,885	9,490
其他收入	1	15	12	5
营业成本	1,848	3,591	4,571	5,475
销售费用	579	939	1,187	1,424
管理费用	168	223	283	336
研发费用	11	13	17	20
财务费用	18	14	14	14
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	-4	-2	-11	-12
除税前利润	553	1,393	1,813	2,213
所得税	137	341	444	542
净利润	416	1,052	1,369	1,671
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	416	1,052	1,369	1,671
EBIT	571	1,408	1,828	2,228
EBITDA	691	1,534	1,963	2,370
EPS (元)	2.47	6.25	8.13	9.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	145.67	93.79	27.96	20.37
归属母公司净利润	340.40	152.67	30.14	22.07
盈利能力(%)				
毛利率	41.89	41.72	42.02	42.31
净利率	13.09	17.07	17.36	17.61
ROE	27.47	29.23	30.46	30.11
ROIC	26.15	28.52	29.85	29.63
偿债能力				
资产负债率(%)	29.79	16.29	15.82	14.89
净负债比率(%)	3.82	-28.74	-32.10	-36.75
流动比率	3.75	5.66	5.90	6.33
速动比率	1.07	2.45	2.67	3.04
营运能力				
总资产周转率	1.84	1.91	1.64	1.60
应收账款周转率	13.34	15.00	15.89	16.08
应付账款周转率	58.87	87.69	166.32	162.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	6.25	8.13	9.92
每股经营现金流	-0.17	1.92	6.24	8.23
每股净资产	9.00	21.37	26.69	32.96
估值比率				
P/E	33	13	10	8
P/B	9.2	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA	20.15	9.08	7.09	5.87

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026