

老铺黄金 (06181.HK)

2024H1 业绩点评: 归母净利同比+199%, 品牌势能释放同店大幅增长

买入 (维持)

2024年09月01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

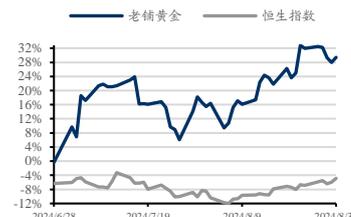
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1294	3180	6324	8069	9894
同比(%)	2.34	145.67	98.90	27.58	22.63
归母净利润 (百万元)	94.53	416.30	1,000.77	1,298.35	1,601.80
同比(%)	(16.99)	340.40	140.40	29.74	23.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	2.47	5.94	7.71	9.51
P/E (现价&最新摊薄)	150.49	34.17	14.21	10.96	8.88

投资要点

- **2024H1 公司归母净利润同比+199%:** 公司披露 2024 年中期业绩, 2024H1, 公司收入 35.2 亿元, 同比+148%, 净利润 5.9 亿元, 同比+199%, 收入利润增长主要来自于同店贡献, 2024H1, 公司同店收入同比+104.2%。分产品来看, 2024H1, 公司足金产品收入 13.7 亿元, 同比+110%, 镶嵌类产品 21.5 亿元, 同比+182%。
- **2024 年上半年公司毛利率略有下滑, 同店大幅增长下销售费用率和管理费用率均有明显改善:** 2024H1, 公司毛利率 41.3%, 同比下滑 0.32pt。销售费用率 15.1%, 同比下降 2.5pct, 管理费用率 3.5%, 同比下降 1.25pct, 销售净利率 16.7%, 同比+2.8pct
- **古法黄金特色品牌, 定位高净值客户, 镶嵌产品占比仍在提升, 公司盈利能力强:** 老铺黄金是我国定位高端客群的黄金珠宝品牌, 具备奢侈属性, 公司凭借着兼具文化、时尚属性和高级感调性的古法黄金产品和优质的客户服务吸引了高净值客户的青睐, 镶嵌类产品占比仍在提升, 在当前的消费大环境下展现出了较好的盈利能力。
- **全直营模式覆盖了较多高端购物中心, 截止 2024 年 6 月末同比净增 6 家门店:** 老铺黄金所有门店均为直营, 店均收入和客单价远高于同行, 公司目前的渠道主要在一线和新一线城市的高端购物中心中, 渠道方面, 截止 2024 年 6 月末, 公司共有 33 家门店, 同比净增了 6 家, 覆盖 14 个城市, 包括 SKP 系 4 家门店和万象城系 10 家门店。2024H1, 公司线下收入 31.3 亿元, 同比+150%, 线上收入 3.9 亿元, 同比+139%。
- **盈利预测与投资评级:** 老铺黄金是我国古法金品类的头部品牌, 在高净值客户中有较好的口碑, 以较好的产品品质设计和服务保持了较好的行业地位, 2024 年以来金价上涨较为明显, 但公司依然能保持在较高定价, 盈利能力维持在高位, 我们维持公司 2024 年全年归母净利润 10 亿元, 上调 2025-2026 年归母净利润从 12.5/14.8 亿元至 13/16 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 为 14/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费降级下终端消费疲软, 金价波动风险, 古法黄金品类拓展不及预期, 开店不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	90.85
一年最低/最高价	60.95/95.20
市净率(倍)	4.86
港股流通市值(百万港元)	8,610.30

基础数据

每股净资产(港元)	18.7
资产负债率(%)	20.89
总股本(百万股)	168.37
流通股本(百万股)	94.77

相关研究

《老铺黄金(06181.HK): 2024H1 业绩预告点评: 净利润同比+180%~205%, 高端古法金市场需求旺盛》

2024-07-31

老铺黄金三大财务预测表

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	1,775.84	3,435.13	4,313.54	5,367.24	营业总收入	3,179.56	6,324.06	8,068.53	9,894.19
现金及现金等价物	69.84	294.18	438.40	777.44	营业成本	1,847.61	3,731.19	4,760.43	5,837.57
应收账款及票据	376.33	527.00	672.38	824.52	销售费用	579.35	980.23	1,250.62	1,533.60
存货	1,267.93	2,487.46	3,041.39	3,567.40	管理费用	167.57	240.31	282.40	326.51
其他流动资产	61.74	126.48	161.37	197.88	研发费用	10.72	25.30	32.27	39.58
非流动资产	382.71	418.50	453.99	490.46	其他费用	5.32	12.65	16.14	19.79
固定资产	57.55	50.68	43.16	36.26	经营利润	569.60	1,334.38	1,726.67	2,137.14
商誉及无形资产	255.10	297.75	340.77	384.14	利息收入	0.35	1.40	5.88	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	18.08	2.56	2.56	2.56
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	1.60	1.14	1.14	1.14
其他非流动资产	70.07	70.07	70.07	70.07	利润总额	553.47	1,334.36	1,731.14	2,135.73
资产总计	2,158.55	3,853.63	4,767.53	5,857.70	所得税	137.17	333.59	432.78	533.93
流动负债	474.14	823.58	1,015.52	1,216.39	净利润	416.30	1,000.77	1,298.35	1,601.80
短期借款	127.75	127.75	127.75	127.75	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	57.66	114.01	145.46	178.37	归属母公司净利润	416.30	1,000.77	1,298.35	1,601.80
其他	288.73	581.81	742.30	910.27	EBIT	571.20	1,335.52	1,727.81	2,138.29
非流动负债	168.99	177.44	186.31	195.62	EBITDA	654.42	1,354.73	1,747.31	2,156.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	168.99	177.44	186.31	195.62					
负债合计	643.13	1,001.01	1,201.82	1,412.01					
股本	142.64	162.09	162.09	162.09	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	2.47	5.94	7.71	9.51
归属母公司股东权益	1,515.42	2,852.61	3,565.70	4,445.69	每股净资产(元)	9.00	16.94	21.18	26.40
负债和股东权益	2,158.55	3,853.63	4,767.53	5,857.70	发行在外股份(百万股)	168.37	168.37	168.37	168.37
					ROIC(%)	32.44	43.33	38.83	38.80
					ROE(%)	27.47	35.08	36.41	36.03
					毛利率(%)	41.89	41.00	41.00	41.00
					销售净利率(%)	13.09	15.82	16.09	16.19
					资产负债率(%)	29.79	25.98	25.21	24.11
					收入增长率(%)	145.67	98.90	27.58	22.63
					净利润增长率(%)	340.40	140.40	29.74	23.37
					P/E	34.17	14.21	10.96	8.88
					P/B	9.39	4.99	3.99	3.20
					EV/EBITDA	0.09	10.38	7.96	6.29

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,港元汇率为2024年8月30日的0.92,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>