

证券研究报告

公司研究

点评报告

老铺黄金 (6181. HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 老铺黄金 (6181. HK) 24H1 点评: 品牌影响力持续扩大, 24H1 业绩高增

2024年9月5日

**事件:** 公司发布 24H1 业绩, 实现收入 35.2 亿元, 同增 148%, 净利润 5.88 亿元, 同增 199%。净利润符合此前业绩预告指引。

## 点评:

**全直营模式下同店销售高增带动费用率显著优化、净利率提升。** 24H1 公司销售毛利率 41.33%, 同比略下降 0.33pct, 我们预计主要系公司产品全部采用按件计价模式, 上半年金价上涨较快, 原料成本有所上涨, 总体来看, 公司毛利率维持平稳。24H1 期间费用率 19.15%, 同比下降 4.20pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.12%/3.54%/0.19%/0.30%, 同比-2.51/-1.25/-0.14/-0.29pct。24H1 净利率为 16.70%, 同比+2.82pct, 净利率提升主要来自费用率的优化。

**品牌影响力持续扩大, 金镶钻引领增长。** 作为行业内第一家推出足金镶钻产品的品牌, 老铺黄金持续引领行业趋势, 公司足金镶嵌产品销售占比 24H1 进一步提升。收入分产品来看, 24H1 足金黄金/足金镶嵌产品分别实现收入 13.72/21.47 亿元, 同增 110%/182%, 足金镶钻产品占总收入的比为 61%, 同比提升 7pct。

**同店销售&门店扩张、扩容共同贡献收入增长。** 根据弗若斯特沙利文, 截至 2024.6.30, 老铺黄金于全国排名前十高端百货中心的入驻覆盖率在所有黄金珠宝品牌中排名第一。品牌影响力的扩大带动同店销售增长, 24H1 同店收入增长 104.2%, 根据弗若斯特沙利文, 24H1 老铺黄金在中国大陆门店单店收入排名行业第一。分地区来看, 24H1 中国大陆/中国港澳分别实现收入 32.33/2.88 亿元, 同增 138%/376%。除同店增长外, 公司也持续推进门店扩张带来增量销售。截至 2024.6.30, 公司在 14 个城市共开设 33 家自营门店, 包括 4 家位于 SKP、10 家位于万象城系的门店, 相较于 2023.6.30 共新增门店 6 家、扩容门店 1 家。线上渠道作为线下的有力补充, 24H1 实现收入 3.91 亿元, 同增 139%, 占总收入的 11.1%。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计 2024-2026 年收入分别为 69.94/86.44/106.06 亿元, 同增 120%/24%/23%, 归母净利润分别为 10.79/14.12/17.54 亿元, 同增 159%/31%/24%, 对应 9 月 5 日收盘价 PE 分别为 13/10/8X。公司为稀缺的高端古法金品牌, 有望在未来 3 年兑现显著快于同业的业绩增长, 享受一定估值溢价, 维持“买入”评级。

**风险提示：**金价剧烈波动；拓店不及预期；海外市场环境不确定性；消费需求疲软。

重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3180	6994	8644	10606
(+/-)(%)	146%	120%	24%	23%
净利润（百万元）	416	1079	1412	1754
(+/-)(%)	340%	159%	31%	24%
EPS	-	6.41	8.38	10.42
P/E	-	13.47	10.29	8.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年9月5日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,776	3,220	4,686	6,648
现金	70	-159	1,382	1,878
应收账款及票据	376	700	630	885
存货	1,268	2,547	2,510	3,684
其他	62	133	164	202
<b>非流动资产</b>	383	460	526	583
固定资产	58	109	155	196
无形资产	255	281	301	317
其他	70	70	70	70
<b>资产总计</b>	2,159	3,680	5,212	7,231
<b>流动负债</b>	474	891	1,012	1,277
短期借款	128	133	138	143
应付账款及票据	58	129	96	179
其他	289	629	778	955
<b>非流动负债</b>	169	169	169	169
长期债务	0	0	0	0
其他	169	169	169	169
<b>负债合计</b>	643	1,060	1,181	1,446
普通股股本	143	168	168	168
储备	1,371	2,450	3,861	5,616
<b>归属母公司股东权益</b>	1,515	2,620	4,031	5,786
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	1,515	2,620	4,031	5,786
负债和股东权益	2,159	3,680	5,212	7,231
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>经营活动现金流</b>	-29	-99	1,704	664
净利润	416	1,079	1,412	1,754
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	120	78	94	108
营运资金变动及其他	-565	-1,256	198	-1,198
<b>投资活动现金流</b>	-59	-149	-156	-161
资本支出	-60	-155	-160	-165
其他投资	0	6	4	4
<b>筹资活动现金流</b>	99	19	-7	-7
借款增加	-8	5	5	5
普通股增加	222	26	0	0
已付股利	0	-12	-12	-12
其他	-114	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	10	-229	1,541	496

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3,180	6,994	8,644	10,606
其他收入	1	0	0	0
<b>营业成本</b>	1,848	4,196	5,057	6,194
销售费用	579	1,084	1,381	1,703
管理费用	168	251	294	338
研发费用	11	13	16	18
财务费用	18	11	12	11
<b>除税前溢利</b>	553	1,434	1,877	2,333
所得税	137	356	466	579
<b>净利润</b>	416	1,079	1,412	1,754
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	416	1,079	1,412	1,754
<b>EBIT</b>	575	1,449	1,896	2,353
<b>EBITDA</b>	695	1,527	1,990	2,460
<b>EPS (元)</b>	-	6.41	8.38	10.42

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	145.67%	120.0%	23.60%	22.70%
归属母公司净利润	340.40%	159.1%	30.86%	24.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.89%	40.00%	41.50%	41.60%
销售净利率	13.09%	15.42%	16.33%	16.54%
ROE	27.47%	41.17%	35.01%	30.32%
ROIC	26.32%	39.59%	34.20%	29.84%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.79%	28.81%	22.65%	19.99%
净负债比率	3.82%	11.15%	-30.86%	-29.99%
流动比率	3.75	3.61	4.63	5.21
速动比率	1.07	0.76	2.15	2.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.84	2.40	1.94	1.70
应收账款周转率	13.34	13.00	13.00	14.00
应付账款周转率	58.87	45.00	45.00	45.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	—	6.41	8.38	10.42
每股经营现金流	—	-0.59	10.12	3.94
每股净资产	—	15.56	23.94	34.36
<b>估值比率</b>				
P/E	—	13.47	10.29	8.28
P/B	—	5.54	3.60	2.51
EV/EBITDA	0.08	9.70	6.67	5.20

## 研究团队简介

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

**宿一赫**，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：恒生指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。