

纺织制造

证券研究报告
2025年01月13日

老铺黄金为金饰发展注入新思路

投资评级

行业评级 强于大市(首次评级)
上次评级

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《纺织制造-行业专题研究:棉价高位震荡,运营持续优化,头部纱企利好延续》 2022-04-19
- 2 《纺织制造-行业专题研究:再看YKK,小拉链大市场,格局变化鏖战再起》 2021-12-23
- 3 《纺织制造-行业点评:服装板块大涨背后的一些投资机会》 2018-05-17

为什么老铺黄金卖得好

从2024年表现来看,老铺黄金收入及利润较同业显著更加靓丽。

老铺 FY24H1 (2024.1.1-6.30) 收入 35 亿人民币同增 148%; 净利 5.9 亿同增 199%。

从同业来看,老凤祥 FY24Q1-3 收入 526 亿同增-15%; 归母净利润 17.8 亿同增-10%; 周大福 FY25H1 (2024.4.1-2024.9.30) 收入 394 亿港币同增-20%, 净利 25 亿港币同增-44%。

我们认为,短期看品牌破圈、客群拓宽;中期看成功定位,品牌差异化。

老铺火爆或许与当前消费环境较为背离,但不能忽视是中国较大的多层级市场容量。与 LV、爱马仕、卡地亚等传统顶级奢侈品相比,老铺黄金近两年才借助新兴社媒出圈扩群,对应消费人群不断拓展,结构化的成长机会显现。

品牌在全国范围的出圈,或会导致需求的阶梯化、集中化以及(在节假日、打折促销季)的释放。

对于老铺黄金,我们认为最核心的优势在于品牌定位差异化

老铺公司认为品牌影响力的扩大,带来同店营收持续增长。老铺黄金深耕古法黄金行业十余年,凭借先发优势,已打造出明显的品牌优势地位和品牌影响力。

未来老铺将始终恪守高端品牌定位,不断扩大品牌市场影响;持续产品研发创新和工艺革新,不断推进产品升级迭代;致力品牌国际化和市场全球化的市场战略,积极拓展市场领域和市场空间,打造具有国际竞争力的中国高端黄金珠宝品牌。

我们认为,不同的品牌定位针对不同客群。尽管一模一样的产品放在不同门店、在不同品牌定位下也许就是不同的销售价格及产品毛利,品牌定位也是消费者对品牌先入为主的心智记忆。

金饰加工或品牌营销在国内或较容易被效仿,但改变消费者对品牌的多年认知不易或较难,先入为主观念或较难改变,所以较多品牌服饰集团使用多品牌战略来间接完成品牌升级。

我们认为,老铺黄金定位或差异化在于较好的突破了传统金饰品牌的通用成长路径,即开店带动规模增长及加快商品周转,而是直接定位高端市场,且市场或相对空白蓝海。

此外,今年金饰消费行业在高金价的背景下,终端动销疲弱,购买意愿降低,同时品牌方产品思路也在持续调整

从高克重逐渐转向一口价小而美重设计的产品:譬如周大福持续优化产品和定价策略:推出不同定位的系列产品。FY25H1 定价类黄金产品增长强劲,对中国内地金饰的零售值贡献同比增长一倍至 14.2%,周大福 FY25H1 毛利率同增 6.5pct 至 31.4%,部分因素为一口价产品占比提升。

我们认为,一方面,品牌方通过精美设计、热门 IP、精致感来打动消费者,弱化金饰属性,强化饰品属性;另一方面,在材质上融合水晶、翡翠镶嵌等多种类型,降低整体单价但又有效提高毛利率,使消费者在同样预算情况下,购买称心如意具有较好装饰功能的串珠或手链。

相关标的(与商社联合覆盖)周大福、周大生、潮宏基、菜百股份

风险提示:金价高位震荡风险;行业竞争加剧风险;品牌形象风险;渠道管理风险等

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com