

24 年业绩高增，品牌势能强劲释放

2025 年 02 月 25 日

➤ **事件:** 2 月 20 日老铺黄金发布 24 年业绩预告, 预计 24 年净利润 14-15 亿元, 同比增加 236%-260%, 预计 24H2 实现净利润 8.1-9.2 亿元, 预计环比增加 38.2%-55.2%, 同比增加 269.9%-315.5%。

➤ **24 年净利润超预期主要有三个原因。**根据公司公告, 公司 24 年取得亮眼业绩的原因主要有三个: 1) 老铺黄金品牌影响力持续扩大形成的市场显著优势, 带来存量店铺整体营收 (包括线上线下渠道) 的大幅增长; 2) 老铺黄金产品的持续优化、推新及迭代, 促进营收的持续增长; 3) 对比 2023 年, 公司新增门店 7 家其中 24H2 新增 3 家包括郑州丹尼斯大卫城店、香港海港城店、东方新天地禅房主体门店, 优化及扩容门店 4 家如深圳万象城及杭州万象城门店均新增二楼电梯口柜台门店 (原有门店都在地下一层); 武汉世贸广场店移位扩铺, 成为老铺在华中区最大的门店; 广州太古汇店扩大面积、产生增量营收贡献。

➤ **海外扩张势在必行, 新加坡首店已在装修中。**老铺黄金海外首店已完成选址在装修中, 首店位于新加坡滨海湾金沙购物中心, 系新加坡顶奢地标性商业体, 内部汇聚爱马仕、CHANEL、宝格丽、Tiffany&Co.等国际大牌, 滨海金沙购物中心具备较强的国际影响力, 老铺黄金门店选址位于金沙赌场门口、客流量较大。公司海外首店的顺利推进彰显了老铺黄金现阶段较高的市场认可度, 预计后续的国际扩张一方面可以进一步提升老铺奢侈品的品牌定位与国际影响力, 另一方面也有望带动更多销售。

➤ **发布股权激励进一步吸引核心人才, 保障运营稳定性。**2 月 10 日公司公告股份奖励计划, 公司整体计划向激励对象授予不超过 947.7 万股 H 股, 占已发行 H 股的 10%, 占公司当前股本的 5.63%, 激励对象包括公司董事 (独立非执行董事除外)、监事及核心员工, 旨在吸引并挽留对公司长期增长及成功有重要贡献的管理层、表彰并奖励核心人员过去对公司的贡献, 强化公司运营稳定性的同时进一步彰显公司长期发展信心。

➤ **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, 我们上修盈利预测, 预计 24-26 年公司分别实现归母净利润 14.5、25.3、37.3 亿元, 分别同比 +248.1%、+74.7%、+47.6%, 2 月 20 日收盘价对应 25/26 年 PE 为 33/22x, 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。

推荐

维持评级

当前价格:

531.50 港元

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书: S0100123070030

邮箱: yangying@mszq.com

相关研究

1.老铺黄金 (6181.HK) 2024 年半年报点评: 收入与利润快速增长, 品牌影响力持续提升-2024/08/31

2.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

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	8,378	14,331	20,746
增长率(%)	145.7	163.5	71.0	44.8
归母净利润	416	1,449	2,531	3,735
增长率(%)	340.4	248.1	74.7	47.6
EPS	2.47	8.61	15.03	22.19
P/E	200	57	33	22
P/B	54.9	20.8	14.2	9.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 2 月 24 日收盘价, 汇率 1HKD=0.93RMB)

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	4,668	7,051	10,169
现金及现金等价物	70	876	883	1,530
应收账款及票据	376	605	995	1,383
存货	1,268	3,036	4,929	6,925
其他	62	151	244	332
非流动资产合计	383	399	419	437
固定资产	58	62	67	75
商誉及无形资产	255	275	290	300
其他	70	62	62	62
资产合计	2,159	5,067	7,469	10,606
流动负债合计	474	906	1,430	1,971
短期借贷	128	128	128	128
应付账款及票据	58	33	55	79
其他	289	746	1,247	1,763
非流动负债合计	169	165	165	165
长期借贷	0	0	0	0
其他	169	165	165	165
负债合计	643	1,071	1,595	2,136
普通股股本	143	168	168	168
储备	1,373	3,827	5,706	8,302
归属母公司股东权益	1,515	3,995	5,874	8,470
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	3,995	5,874	8,470
负债和股东权益合计	2,159	5,067	7,469	10,606

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-29	-66	827	1,959
净利润	416	1,449	2,531	3,735
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	-1,641	-1,839	-1,919
投资活动现金流	-59	-144	-154	-158
资本支出	-60	-150	-155	-160
其他投资	0	6	1	2
筹资活动现金流	99	1,017	-667	-1,154
借款增加	-11	0	0	0
普通股增加	222	1,031	0	0
已付股利	0	0	-652	-1,139
其他	-112	-14	-14	-14
现金净增加额	10	806	7	647

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	8,378	14,331	20,746
其他收入	1	15	12	5
营业成本	1,848	4,858	8,254	11,871
销售费用	579	1,277	2,157	3,112
管理费用	168	303	514	734
研发费用	11	18	31	45
财务费用	18	14	14	14
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	-4	-3	-20	-27
除税前利润	553	1,919	3,353	4,948
所得税	137	470	821	1,212
净利润	416	1,449	2,531	3,735
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	416	1,449	2,531	3,735
EBIT	571	1,934	3,367	4,962
EBITDA	691	2,060	3,502	5,104
EPS (元)	2.47	8.61	15.03	22.19

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	145.67	163.51	71.05	44.76
归属母公司净利润	340.40	248.07	74.69	47.57
盈利能力(%)				
毛利率	41.89	42.02	42.41	42.78
净利率	13.09	17.29	17.66	18.01
ROE	27.47	36.27	43.09	44.10
ROIC	26.15	35.41	42.36	43.57
偿债能力				
资产负债率(%)	29.79	21.14	21.35	20.14
净负债比率(%)	3.82	-18.72	-12.85	-16.55
流动比率	3.75	5.15	4.93	5.16
速动比率	1.07	1.80	1.48	1.65
营运能力				
总资产周转率	1.84	2.32	2.29	2.30
应收账款周转率	13.34	17.07	17.91	17.45
应付账款周转率	58.87	107.42	187.00	175.93
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	8.61	15.03	22.19
每股经营现金流	-0.17	-0.39	4.91	11.63
每股净资产	9.00	23.73	34.89	50.31
估值比率				
P/E	200	57	33	22
P/B	54.9	20.8	14.2	9.8
EV/EBITDA	119.44	40.07	23.56	16.17

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048