

老铺黄金 (06181.HK)

2024 年业绩点评：全年业绩同比+254%，品牌破圈推动同店高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3180	8506	19532	29359	37296
同比(%)	145.67	167.51	129.64	50.31	27.03
归母净利润（百万元）	416.30	1,473.11	3,556.82	5,643.93	7,232.07
同比(%)	340.40	253.86	141.45	58.68	28.14
EPS-最新摊薄（元/股）	2.47	8.75	21.13	33.52	42.95
P/E（现价&最新摊薄）	271.25	76.65	31.75	20.01	15.61

投资要点

- 公司公布 24 年业绩：2024 年公司实现营收 85.06 亿元，同比+167.5%；归母净利润 14.73 亿元，同比+253.9%；经调整净利润 15.02 亿元，同比+253.4%，调整项为股份激励约 2900 万元。从 24 年下半年看，公司 24H2 营收 49.85 亿元，同比+182.9%；净利润 8.85 亿元，同比+304.1%，业绩持续高增主要系品牌快速破圈带来线下同店高增。公司拟每股派息 6.35 元，派息总额约 10.7 亿元，分红比例 72.6%。
- 24 年盈利质量提升，费用端全面优化，规模效应释放利润弹性。2024 年公司毛利率达 41.2%，同比-0.7pct，在金价大幅上涨背景下仍保持稳定；销售净利率达 17.3%，同比+4.2pct，得益于费用管控强化与规模效应驱动。24 年公司销售/管理/研发费用率分别为 14.5%/3.2%/0.2%，同比分别-3.67pct/-2.08pct/-0.12pct。截至 2024 年末存货规模达 40.88 亿元，同比+222%，存货周转天数缩短至 195 天，满足旺季备货及新店扩张需求。
- 拆分渠道看，品牌破圈推动线上线下双轮共振。①线下：2024 年公司线下渠道总收入 74.5 亿元，同比+164.3%，其中同店收入增长 120.9%，单商场平均销售额达 3.28 亿元，坪效居行业第一，主因品牌的影响力大增。24 年公司新增自营门店 7 家，优化扩店 4 家。截至 2025 年 2 月，公司最新门店总数为 38 家，其中大陆地区 34 家，均位于核心商圈，品牌延续高端化战略，国际化布局初显。②线上：24 年公司线上渠道销售业绩 12.6 亿元，同比+192%，主因消费人群线上持续高增，线上收入占比为 12.4%；2024 年天猫双十一期间，老铺黄金线上店铺登顶珠宝类店铺销售榜首，品牌破圈推动线上线下双轮共振。公司截至 2024 年底整体会员人数达 35 万人，较 23 年底增加 15 万人，验证品牌仍处快速破圈进程中。
- 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，2025Q1 销售持续亮眼，近期公司处于持续“出圈”的趋势当中，品牌势能仍处提升期，股权激励计划发布体现内部发展信心。海外门店扩张，品牌力出海值得期待。我们上调公司 2025-2026 年归母净利润从 25.4/35.7 亿元至 35.6/56.4 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 72.3 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 32/20/16 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。

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

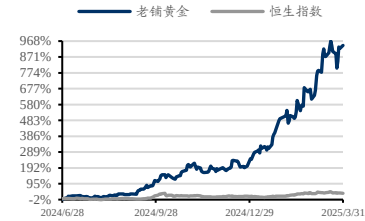
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	729.00
一年最低/最高价	60.95/798.00
市净率(倍)	41.52
港股流通市值(百万港元)	69,090.87

基础数据

每股净资产(元)	17.56
资产负债率(%)	24.57
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): 2024 年业绩预告点评：全年业绩同比+236% ~ 260%，品牌破圈拉动同店高增》

2025-02-21

《老铺黄金(06181.HK): 公司发布股权激励计划，春节销售旺引领市场热度》

2025-02-17

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,833.28	10,636.94	17,334.48	25,366.65	营业总收入	8,505.56	19,531.89	29,359.08	37,295.69
现金及现金等价物	732.65	1,256.21	3,715.12	8,065.60	营业成本	5,004.34	11,523.81	17,321.86	22,004.46
应收账款及票据	801.22	1,627.66	2,446.59	3,107.97	销售费用	1,236.74	2,539.15	3,523.09	4,475.48
存货	4,087.85	7,362.44	10,585.58	13,447.17	管理费用	272.24	625.02	880.77	1,118.87
其他流动资产	211.57	390.64	587.18	745.91	研发费用	19.16	78.13	117.44	149.18
非流动资产	503.48	538.97	575.44	657.84	其他费用	0.00	39.06	58.72	74.59
固定资产	112.66	105.13	98.23	136.93	经营利润	1,973.08	4,726.72	7,457.21	9,473.11
商誉及无形资产	305.34	348.36	391.73	435.43	利息收入	0.00	21.98	37.69	111.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	30.43	68.67	68.67	68.67
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	3.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	85.48	85.48	85.48	85.48	利润总额	1,946.55	4,680.02	7,426.22	9,515.89
资产总计	6,336.76	11,175.91	17,909.92	26,024.49	所得税	473.44	1,123.21	1,782.29	2,283.81
流动负债	2,248.57	3,522.51	4,603.78	5,477.02	净利润	1,473.11	3,556.82	5,643.93	7,232.07
短期借款	1,373.46	1,373.46	1,373.46	1,373.46	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	228.20	352.12	529.28	672.36	归属母公司净利润	1,473.11	3,556.82	5,643.93	7,232.07
其他	646.91	1,796.93	2,701.04	3,431.20	EBIT	1,976.98	4,726.72	7,457.21	9,473.11
非流动负债	167.87	176.26	185.08	194.33	EBITDA	2,096.75	4,746.22	7,475.74	9,490.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	167.87	176.26	185.08	194.33					
负债合计	2,416.44	3,698.77	4,788.85	5,671.35					
股本	168.37	168.37	168.37	168.37	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	8.75	21.13	33.52	42.95
归属母公司股东权益	3,920.32	7,477.14	13,121.07	20,353.14	每股净资产(元)	23.28	44.41	77.93	120.89
负债和股东权益	6,336.76	11,175.91	17,909.92	26,024.49	发行在外股份(百万股)	168.37	168.37	168.37	168.37
					ROIC(%)	43.14	50.79	48.55	39.75
					ROE(%)	37.58	47.57	43.01	35.53
					毛利率(%)	41.16	41.00	41.00	41.00
					销售净利率(%)	17.32	18.21	19.22	19.39
					资产负债率(%)	38.13	33.10	26.74	21.79
					收入增长率(%)	167.51	129.64	50.31	27.03
					净利润增长率(%)	253.86	141.45	58.68	28.14
					P/E	76.65	31.75	20.01	15.61
					P/B	28.80	15.10	8.61	5.55
					EV/EBITDA	18.12	23.82	14.79	11.19

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2025年3月31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>