

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) 2024 业绩点评：业绩高增如期兑现，上市首年高比例分红

2025 年 4 月 3 日

事件：公司披露 2024 年业绩，实现收入 85.05 亿元，同增 167.5%，年内利润 14.73 亿元，同增 253.9%，经调整净利润 15.02 亿元，同增 253.4%。公司 2024 年亮眼业绩如期兑现，位于此前预告的右区间。

点评：

品牌影响力持续扩大，用户破圈、同店增长为收入高增主要贡献。公司 2024 年在单个商场的平均销售业绩为 3.28 亿元，根据弗若斯特沙利文统计，老铺黄金在所有国内外知名珠宝品牌当中，在中国大陆的单店平均收入、坪效均为第一。2024 年公司同店收入同比增长 120.9%，贡献了集团收入的主要增长。截至 2024.12.31，公司忠诚会员人数达到 35 万名，较 2023 年末增长 15 万名。

渠道扩张步伐稳健，2025 年新加坡首店开业在即，有望迈进出海新征程。2024 年公司新增门店 7 家，优化及扩容门店 4 家，截至 2024.12.31 共在 15 个城市拥有 36 家自营门店，布局包含 SKP 系（5 家）和万象城系（11 家）在内的 26 家高端商业中心。新增 7 家门店中，包含北京国贸商城、香港旗舰店、天津万象城店、武汉 SKP 等全国顶奢商圈&核心街铺，随公司品牌力的提升，对购物中心的议价力显著加强。截至 2024 年末老铺黄金已布局中国大陆、中国香港、中国澳门，并计划新增布局新加坡（2025 年有望落地，首店选址位于新加坡地标性建筑及高端商业体之一的滨海湾金沙酒店，目前已开始围挡装修）。公司规划未来两年在中国大陆新开 8 家门店，在中国港澳及新加坡开设 5 家门店，也在考虑进驻日本等国家。

毛利率稳定于合理区间，全直营模式下收入高增带动净利率进一步提升。2024 年公司毛利率 41.2%、基本保持稳定；销售、管理、研发费用分别同增 113.5%、62.5%、78.8%，三项费用与收入同步增长，且得益于公司线上线全直营的销售模式，固定费用进一步摊薄，带动利润率提升。2024 年经调整净利率 17.7%，2023 年为 13.4%。

上市首年分红慷慨。公司 2024 年拟每股派发股息人民币 6.35 元，总额人民币 10.7 亿元，占 2024 年内利润的 73%，占 2024 年集团未分配利润的 50%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 179/259/352 亿元，同增 111%/44%/36%，归母净利润分别为 35.40/53.17/74.47 亿元，同增 140%/50%/40%，对应 4 月 2 日收盘价 PE 分别为 36/24/17X。公司为稀缺的高端古法金品牌，有望持续兑现显著快于同业的业绩增长，维持“买

入”评级。

风险提示：金价下跌；H股全流通；产品推新不及预期；海外市场环境不确定性；消费需求疲软。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8506	17920	25891	35165
(+/-)(%)	168%	111%	44%	36%
净利润（百万元）	1473	3540	5317	7447
(+/-)(%)	254%	140%	50%	40%
EPS	8.75	21.03	31.58	44.23
P/E	25.80	35.57	23.68	16.91

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2025年4月2日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,833	10,327	16,514	24,803
现金	733	2,946	5,204	9,785
应收账款及票据	801	1,956	2,028	3,382
存货	4,088	5,084	8,791	10,968
其他	212	340	492	668
非流动资产	503	559	609	652
固定资产	113	153	190	224
无形资产	305	321	333	343
其他	85	85	85	85
资产总计	6,337	10,886	17,123	25,456
流动负债	2,249	3,232	4,151	5,038
短期借款	1,373	1,378	1,383	1,388
应付账款及票据	228	241	438	484
其他	647	1,613	2,330	3,165
非流动负债	168	168	168	168
长期债务	0	0	0	0
其他	168	168	168	168
负债合计	2,416	3,400	4,319	5,205
普通股股本	168	168	168	168
储备	3,752	7,292	12,609	20,056
归属母公司股东权益	3,920	7,461	12,778	20,225
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,920	7,461	12,778	20,225
负债和股东权益	6,337	10,860	17,097	25,430
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	2,406	2,482	4,812
净利润	1,473	3,540	5,317	7,447
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	0	99	111	121
营运资金变动及其他	-1,473	-1,234	-2,946	-2,756
投资活动现金流	0	-149	-156	-161
资本支出	0	-155	-160	-165
其他投资	0	6	4	4
筹资活动现金流	0	-43	-69	-69
借款增加	1,246	5	5	5
普通股增加	0	26	0	0
已付股利	0	-74	-74	-74
其他	-1,246	0	0	0
现金净增加额	0	2,214	2,257	4,581

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,506	17,920	25,891	35,165
其他收入	0	0	0	0
营业成本	5,004	10,548	15,263	20,747
销售费用	1,237	2,212	3,007	3,874
管理费用	272	379	478	576
研发费用	19	29	40	52
财务费用	30	73	71	69
除税前溢利	1,947	4,677	7,024	9,837
所得税	473	1,136	1,707	2,390
净利润	1,473	3,540	5,317	7,447
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,473	3,540	5,317	7,447
EBIT	1,973	4,753	7,102	9,916
EBITDA	1,973	4,852	7,213	10,037
EPS (元)	8.75	21.03	31.58	44.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	167.51%	110.7%	44.48%	35.82%
归属母公司净利润	253.86%	140.3%	50.19%	40.05%
获利能力				
毛利率	41.16%	41.14%	41.05%	41.00%
销售净利率	17.32%	19.76%	20.54%	21.18%
ROE	37.58%	47.45%	41.61%	36.82%
ROIC	28.21%	40.71%	37.97%	34.73%
偿债能力				
资产负债率	38.13%	31.30%	25.26%	20.47%
净负债比率	16.35%	-20.67%	-29.70%	-41.39%
流动比率	2.59	3.19	3.97	4.92
速动比率	0.78	1.61	1.85	2.74
营运能力				
总资产周转率	2.00	2.08	1.85	1.65
应收账款周转率	14.45	13.00	13.00	13.00
应付账款周转率	35.01	45.00	45.00	45.00
每股指标 (元)				
每股收益	8.75	21.03	31.58	44.23
每股经营现金流	0.00	14.29	14.74	28.58
每股净资产	23.28	44.31	75.89	120.12
估值比率				
P/E	25.80	35.57	23.68	16.91
P/B	9.70	16.88	9.85	6.23
EV/EBITDA	19.59	25.63	16.93	11.71

研究团队简介

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月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业分析师。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月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

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月加入信达商社团队，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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。