

纺织服饰

证券研究报告
2025年04月07日

老铺定位持续打开天花板，成为消费新星

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

老铺财报超预期

公司 24 年含税销售额约 98 亿元，截止 24 年底 36 家门店，则单店平均含税销售额约 3.3 亿元。

从单店表现看，我们认为表现亮眼，其近两年成功背后或有更多差异化基因值得重视。

公司愿景致力将「老铺黄金」打造成具有超强市场竞争力的中国古法黄金第一品牌、世界黄金第一品牌，开创行业一个新时代。

公司认为系统性的构筑了「品牌、产品、渠道、客服」显著的差异化竞争优势，以强大市场影响力带动整个行业进入古法黄金领域，开启了中国黄金行业一个新产品时代。

继续看好港股新消费板块行情

第一，本轮以老铺黄金、泡泡玛特及布鲁可为代表，新消费品种已经打上“新消费”标签，且已形成板块效应；内外部增量资金或优先识别交易，港股 Beta 加强品种。

第二，新消费板块核心标的成长性确实靓丽喜人，相互映射加强，较传统消费赛道相对优势明确。

第三，我们认为新消费板块或尚不具备明确的定价体系，有望间接突破估值瓶颈；由于产品、模式及市场较新，预计前期以交易景气为主，未来逐步消化估值。

得益定位红利，我们认为目前老铺或尚无可替代竞品

定位怎么理解？我们认为是什么样的金饰以什么样的方式卖给什么样的人。如果在传统金饰消费赛道实现弯道超车，不再只是传统的开店/周转/产品/营销逻辑，现有品牌已充分做到；通过定位从根本实现差异化，或能打开新市场。

我国作为庞大多层级消费市场，不缺乏亮点及结构化增长机会；成长奖励给真正有创新和差异化的品牌。

我们认为，定位是系统性工程，不是简单标榜想卖给谁，其涉及产品研发、品牌定位、渠道管理、消费体验等方方面面。老铺或是真正践行高端定位，各维度差异化思考差异化落地，真正撬开高端客群市场，在蓝海市场实现较好的销售现象。

对于其他金饰品牌，或需逐步思考如何在高金价时代更好抓住年轻客群、悦己客群的销售痛点，通过产品逻辑实现规模成长。

目前行业面开店或相对饱和，金价近年来再次上涨，传统低工艺高克重产品吸引力减弱，传统婚庆场景或也有减少。未来更需找寻差异化成长路径，实现规模持续增长。

风险提示：宏观经济波动；终端消费疲软；产品设计风险；渠道开拓不及预期等

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《纺织服饰-行业点评:露营再迎政策鼓励，全面看好中国露营产业发展》 2022-11-24
- 2 《纺织服饰-行业点评:2025年户外产业规模超3万亿，加建露营基地，产业有望再迎催化》 2022-11-24
- 3 《纺织服饰-行业深度研究:专题：露营风起扬干帆，听涛赏月享自然》 2022-06-02

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