



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	不適用
現價(港元)	1.30
52周最高價/最低價(港元)	1.50/0.13
市值(億港元)	16.09

資料來源：彭博及軟庫中華

金貓銀貓 (1815.HK)

2024 年報點評：盈利能力回升，上游業務有望推動公司至新台階

- 收入結構改善，年內毛利率同比提升 21.72 個百分點，持續經營業務實現扭虧
- 上游業務有望推動公司盈利及估值至新台階

白銀產品銷售抵消部份收入下跌

2024 年公司持續經營業務收入達到 1.6 億元人民幣，同比減少 61.6%。按產品類別，白銀產品銷售同比增加 32.2%至 1.38 億元人民幣；黃金產品則同比下滑 94.8%。收入承壓，主要由於國際黃金價格高企，影響終端消費者意願，黃金產品銷售大幅下降。但公司策略轉向單價較低的白銀產品，抵消部份收入下跌。

收入結構改善，持續經營業務實現扭虧

白銀產品毛利率較黃金產品為高，得益銷售結構優化，毛利率大幅提升。白銀產品銷售佔總收入為 87.4%；黃金產品佔比則為 9.9%。年內毛利率同比提升 21.72 個百分點至 30.7%。毛利率為近年最高水平。公司調整業務策略，去年宣佈終止經營業務生鮮食品零售業務。業務已於今年 1 月 13 日完成出售。終止經營業務減值拖累整體盈利。年內股東應佔虧損為 2,318.7 萬元人民幣，2023 年虧損 3,499.8 萬元人民幣。持續經營業務實現扭虧，股東應佔持續經營業務利潤 370.4 萬元人民幣淨利潤，2023 年同期虧損 2,095.3 萬元人民幣，主要由於毛利率改善，以及銷售及分銷及行政開支減少。

佈局上游礦山業務

公司去年宣佈以 255 萬元人民幣收購江西樂通新材料 51%股權，江西樂通新材料持有西藏龍天勇 100%股權，西藏龍天勇主要從事鉛鋅礦的勘探，持有一個授權其於西藏山南市一處面積為 28.88 平方公里(山南勘查區)進行礦產資源普查的勘探許可證。山南勘查區位於西藏自治區山南市措美縣古堆鄉，喜馬拉雅山脈東段北麓。根據該評審意見書及該普查報告所述，該普查的工作發現若干金礦化帶；估算該等金礦體的推斷礦石量約為 210 萬噸，推斷金屬量約為 5,800 公斤，平均金品位約為 2.77 克/噸。初步預期山南勘查區遠景金屬量可達約 20 至 25 噸。

公司將正式更名為珠峰黃金集團

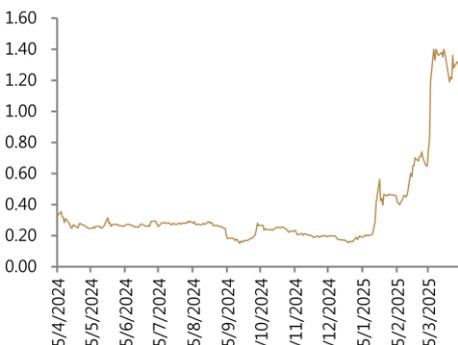
董事會建議公司名由金貓銀貓集團改為珠峰黃金集團，以展現公司對中國的黃金相關業務營運的長期專注及進軍同樣與黃金相關並於喜馬拉雅山脈珠穆朗瑪峰附近進行的礦產勘探活動。公司已獲股東通過更改公司名稱特別決議案，獲開曼群島公司註冊處處長批准後將正式更名。

上游業務有望推動公司至新台階

公司去年調整公司策略，終止經營業務生鮮食品零售業務，重點拓展上游礦

股價表現

(港元)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	75.68	580.63	293.94
相對恆指	81.38	563.13	257.31

資料來源：彭博及軟庫中華

山業務。公司向上游延伸，除與現有業務有協同效應，上游業務亦有望推動公司盈利及估值至新台階。公司手持淨現金 3.40 億元人民幣及存貨帳面值 9.7 億元人民幣，存貨主要包括銀條、有色寶石、珠寶產品、金條。現時市值為 16 億港元，相信仍未反映公司拓展上游業務潛力。

24 財年業績數據

'000 人民幣			
年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比
收入	410,458	157,570	-61.6%
白銀產品	104,149	137,643	32.2%
黃金產品	300,701	15,629	-94.8%
有色寶石	3,105	3,574	15.1%
寶石及其他珠寶產品	2,503	724	-71.1%
毛利	36,932	48,408	31.1%
經營開支	(47,441)	(39,062)	-17.7%
經營利潤	(15,117)	9,761	不適用
融資成本	(5,579)	(5,412)	-3.0%
稅前利潤/虧損	(20,696)	4,349	不適用
除稅後利潤/虧損	(48,502)	(41,503)	不適用
持續經營業務年度利潤/(虧損)	(20,953)	3,106	不適用
終止經營業務年度虧損	(27,549)	(44,609)	不適用
股東應佔利潤/虧損	(34,998)	(23,187)	不適用
股東應佔持續經營業務利潤/(虧損)	(20,953)	3,704	不適用
股東應佔終止經營業務虧損	(14,045)	(26,891)	不適用
持續經營業務			
每股盈利/(虧損) (人民幣分)	(1.70)	0.30	不適用
財務比率			
毛利率	9.0%	30.7%	21.72 百分點
經營開支/收入	11.6%	24.8%	13.23 百分點
經營利潤率	-3.7%	6.2%	不適用
持續經營業務淨利潤率	-5.1%	2.0%	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

公司為中國領先的線上線下一體化互聯網珠寶零售商，於中國設計及銷售黃金、白銀、有色寶石以及寶石及其他珠寶產品。2024 年 8 月公司宣佈收購江西樂通新材料有限公司 51% 股權。江西樂通持有西藏龍天勇礦業有限公司的 100% 股權，西藏龍天勇持有一個授權其於西藏山南市一處面積為 28.88 平方公里(山南勘查區)進行礦產資源普查的勘探許可證。山南勘查區位於中華人民共和國西藏自治區山南市措美縣古堆鄉，喜馬拉雅山脈東段北麓。

環境、社會和管治要點

- 公司致力不斷提升企業環保及社會責任，使公司可持續發展。

風險

- 消費行為改變；
- 內地經濟下行；
- 併購業務不及預期；
- 行業競爭加劇。

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至+10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。