



老铺黄金 (06181.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

H1 高增符合预期，全年增长动能充足

业绩简评

公司于7月27日发布公告，2025年上半年实现含税收入138-143亿元，同比增长240%-252%，实现销售收入120-125亿元，同比增长241%-255%；净利润22.3-22.8亿元，同比增长279%-288%，经营数据增长强劲，基本符合市场预期。

经营分析

品牌势能与产品迭代驱动业绩爆发式增长。品牌增长主要源于品牌影响力持续扩大及产品迭代升级。产品持续优化推新，支撑线上线下营收同步跃升。公司坚持高端定位，持续夯实品牌力。渠道端，国内加速核心高端商圈入驻，老店扩容&优化位置，店效提升&拓店仍具备可观空间，海外加速推进新加坡店落地，为全年收入增长提供充足动能；产品端，董事长作为首席设计师，产品锚定经典文化&古法工艺，设计具备壁垒；客群端，成立高客管理部门，提供更好体验，产品与渠道差异化定位助力持续破圈。

渠道扩张蓄力 H2，全年增长动能充沛。H1 新增及优化门店的业绩贡献尚未充分释放，公司上半年密集优化及新拓门店，叠加 H2 仍有较多新店开业/优化，预计新店营收将于下半年集中兑现，全年增长动能稳固。

全球化布局深化，长期增长动能强劲。公司出海战略初显成效，新加坡店开业后客流旺盛，市场反响热烈，体现品牌国际认可度和增长潜力，叠加国内门店店效的持续提升和产品的不断优化迭代，公司长期增长路径清晰且空间广阔。随着 H2 新店贡献释放、海外布局深化以及国内高端定位的持续夯实，公司增长动能有望进一步增强。

盈利预测、估值与评级

公司展现出强劲的增长动能，考虑 H1 终端动销持续超预期，品牌势能加速向上，看好 H2 增长继续兑现，上调盈利预测。我们预计 2025-2027 年 EPS 为 28.27/35.74/44.52 元；PE 分别为 22/17/14 倍，维持买入评级。

风险提示

开店不及预期、海外市场拓展风险、行业竞争加剧。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (港币)：733.000 元

相关报告：

- 《老铺黄金点评：24 年业绩亮眼兑现，看好高端定位的成长性和稀缺...》，2025.4.2
- 《老铺黄金点评：24 年业绩预告超预期，品牌势能加速向上》，2025.2.21
- 《ROE 解析系列-老铺黄金：产品驱动型古法黄金引领者，高定位、...》，2024.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,180	8,506	24,731	32,089	39,841
营业收入增长率	145.67%	167.51%	190.76%	29.75%	24.16%
归母净利润(百万元)	416	1,473	4,881	6,172	7,688
归母净利润增长率	340.40%	253.86%	231.34%	26.45%	24.56%
摊薄每股收益(元)	2.41	8.53	28.27	35.74	44.52
每股经营性现金流净额	-0.17	-7.30	8.38	22.57	30.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.47%	37.58%	55.45%	41.21%	33.92%
P/E	0.00	23.63	21.68	17.14	13.76
P/B	0.00	9.47	13.15	7.73	5.11

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,294	3,180	8,506	24,731	32,089	39,841
增长率	2.3%	145.7%	167.5%	190.8%	29.8%	24.2%
主营业务成本	752	1,848	5,004	14,344	18,612	23,108
%销售收入	58.1%	58.1%	58.8%	58.0%	58.0%	58.0%
毛利	542	1,332	3,501	10,387	13,477	16,733
%销售收入	41.9%	41.9%	41.2%	42.0%	42.0%	42.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	297	579	1,237	3,190	4,364	5,418
%销售收入	23.0%	18.2%	14.5%	12.9%	13.6%	13.6%
管理费用	94	168	272	692	898	1,116
%销售收入	7.3%	5.3%	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	9	11	19	49	64	80
%销售收入	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	143	571	1,977	6,442	8,135	10,100
%销售收入	11.1%	18.0%	23.2%	26.1%	25.4%	25.4%
财务费用	17	18	30	-7	-21	-59
%销售收入	1.3%	0.6%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	140	570	1,956	6,442	8,135	10,100
%营业收入	10.8%	17.9%	23.0%	26.1%	25.4%	25.4%
营业外收支						
税前利润	127	553	1,947	6,450	8,156	10,159
利润率	9.8%	17.4%	22.9%	26.1%	25.4%	25.5%
所得税	32	137	473	1,569	1,984	2,471
所得税率	25.4%	24.8%	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%
净利润	95	416	1,473	4,881	6,172	7,688
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	95	416	1,473	4,881	6,172	7,688
净利率	7.3%	13.1%	17.3%	19.7%	19.2%	19.3%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	95	416	1,473	4,881	6,172	7,688
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	43	155	0	0	0
非经营收益						
营运资金变动	-47	-609	-3,038	-3,441	-2,281	-2,403
经营活动现金净流	148	-29	-1,228	1,446	3,898	5,340
资本开支	-35	-60	-71	-70	-70	-70
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-35	-59	-71	-70	-70	-70
股权募资	0	222	896	0	0	0
债权募资	-2	-11	1,256	0	0	0
其他	-77	-112	-191	0	0	0
筹资活动现金净流	-79	99	1,960	0	0	0
现金净流量	35	10	663	1,378	3,829	5,272

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	60	70	733	2,111	5,940	11,212
应收款项	138	438	1,013	1,869	2,425	3,010
存货	807	1,268	4,088	7,969	10,340	12,838
其他流动资产	0	0	0	0	0	0
流动资产	1,005	1,776	5,833	11,948	18,705	27,060
%总资产	77.8%	82.3%	92.1%	95.5%	96.7%	97.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	53	58	113	132	150	120
%总资产	4.1%	2.7%	1.8%	1.1%	0.8%	0.4%
无形资产	199	255	305	350	395	440
非流动资产	286	383	503	567	631	646
%总资产	22.2%	17.7%	7.9%	4.5%	3.3%	2.3%
资产总计	1,291	2,159	6,337	12,515	19,335	27,706
短期借款	136	128	1,373	1,373	1,373	1,373
应付款项	5	58	228	638	827	1,027
其他流动负债	150	289	647	1,533	1,990	2,470
流动负债	291	474	2,249	3,544	4,190	4,871
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	130	169	168	168	168	168
负债	422	643	2,416	3,712	4,358	5,038
普通股股东权益	870	1,515	3,920	8,803	14,977	22,667
其中：股本	137	143	168	168	168	168
未分配利润	731	1,371	3,744	8,627	14,801	22,491
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,291	2,159	6,337	12,515	19,335	27,706

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.69	3.03	9.47	28.27	35.74	44.52
每股净资产	5.04	8.78	23.28	50.98	86.74	131.27
每股经营现金净流	0.86	-0.17	-7.30	8.38	22.57	30.93
每股股利	0.00	0.00	6.35	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	10.87%	27.47%	37.58%	55.45%	41.21%	33.92%
总资产收益率	7.32%	19.29%	23.25%	39.00%	31.92%	27.75%
投入资本收益率	10.64%	26.15%	28.26%	47.91%	37.65%	31.79%
增长率						
主营业务收入增长率	2.34%	145.67%	167.51%	190.76%	29.75%	24.16%
EBIT 增长率	-13.39%	298.08%	246.06%	225.92%	26.27%	24.16%
净利润增长率	-16.99%	340.40%	253.86%	231.34%	26.45%	24.56%
总资产增长率	10.46%	67.17%	193.57%	97.51%	54.49%	43.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.5	27.0	24.9	15.8	17.7	18.1
存货周转天数	377.5	202.1	192.6	151.3	177.1	180.5
应付账款周转天数	2.9	6.1	10.3	10.9	14.2	14.4
固定资产周转天数	13.9	6.2	3.6	1.8	1.6	1.2
偿债能力						
净负债/股东权益	23.71%	14.97%	20.63%	-6.47%	-29.37%	-42.66%
EBIT 利息保障倍数	8.5	31.6	65.6	—	—	—
资产负债率	32.65%	29.79%	38.13%	29.66%	22.54%	18.19%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	8	9	47
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.11	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究