

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) 25H1 预告点评: 品牌持续破圈带动业绩高增, 符合预期

2025 年 7 月 29 日

事件: 公司发布 25H1 预告, 实现收入 120-125 亿元, 同增 241%-255%, 实现经调整净利润 23-23.6 亿元, 同增 282%-292%, 实现净利润 22.3-22.8 亿元, 同增 279%-288%。

点评:

25H1 收入大幅增长主要由线下同店销售增长&线上渠道增长带来, 看好下半年新店贡献提升下的全年业绩高增。 25H1 公司收入及净利润增加主要来自: 1) 品牌影响力持续扩大形成显著市场优势, 带动线上线下店铺整体营收大幅增长; 2) 产品持续迭代优化。同时, 公司亦提到 2025 年的新开店及渠道优化对收入、利润贡献主要体现在 25H2, 我们认为当前品牌势能提升趋势不变的情况下, 全年业绩高增长具备较好确定性。今年以来, 公司新开多家重磅门店, 包含 5 月 1 日开业上海港汇恒隆店、6 月 21 日首家海外门店——新加坡金沙购物中心店、6 月 28 日上海 ifc 店, 以及下半年的 7 月 19 日深圳湾万象城店。

25H1 净利润率持续提升。 公司 25H1 经调整净利润率约 18.9%-19.2%, 2024 年为 17.7%; 25H1 净利润率为 18.2%-18.6%, 24H1 为 16.7%, 2024 年为 17.3%。我们预计净利润率的同比提升主要来自全直营模式下同店增长的利润弹性, 同时由于今年 3 月以来金价上涨较多, 公司黄金产品按件计价的情况下, 原材料采购成本增加或带来短期毛利率压力。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 246/358/463 亿元, 同增 189%/45%/29%, 归母净利润分别为 49.18/72.56/94.35 亿元, 同增 234%/48%/30%, 对应 7 月 28 日收盘价 PE 分别为 24/16/12X, 维持“买入”评级。

风险提示: 大股东解禁; 金价剧烈波动; 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	24605	35787	46253
(+/-)(%)	168%	189%	45%	29%
净利润 (百万元)	1473	4918	7256	9435
(+/-)(%)	254%	234%	48%	30%
EPS	8.75	28.48	42.02	54.64
P/E	25.17	23.50	15.93	12.25

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 7 月 28 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	12,462	20,780	31,292
现金	733	368	6,896	10,380
应收账款及票据	801	2,984	2,522	4,594
存货	4,088	8,642	10,682	15,439
其他	212	467	680	879
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	13,021	21,389	31,945
流动负债	2,249	4,015	5,127	6,248
短期借款	1,373	1,378	1,383	1,388
应付账款及票据	228	422	522	697
其他	647	2,214	3,221	4,163
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	4,183	5,294	6,416
普通股股本	168	168	168	168
储备	3,744	8,662	15,917	25,352
归属母公司股东权益	3,920	8,838	16,094	25,529
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,920	8,838	16,094	25,529
负债和股东权益	6,337	13,021	21,389	31,945
现金流量表				
经营活动现金流	-1,228	-172	6,727	3,688
净利润	1,473	4,918	7,256	9,435
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	181	99	111	121
营运资金变动及其他	-2,883	-5,189	-639	-5,868
投资活动现金流	-71	-149	-156	-161
资本支出	-71	-155	-160	-165
其他投资	0	6	4	4
筹资活动现金流	1,960	-43	-43	-44
借款增加	1,246	5	5	5
普通股增加	896	0	0	0
已付股利	0	-48	-48	-49
其他	-181	0	0	0
现金净增加额	663	-365	6,528	3,484

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,506	24,605	35,787	46,253
其他收入	0	0	0	0
营业成本	5,004	14,640	21,257	27,428
销售费用	1,237	2,956	4,285	5,572
管理费用	272	424	551	670
研发费用	19	29	40	52
财务费用	30	47	48	42
除税前溢利	1,947	6,505	9,598	12,480
所得税	473	1,587	2,342	3,045
净利润	1,473	4,918	7,256	9,435
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,473	4,918	7,256	9,435
主要财务比率				
EBIT	1,973	6,556	9,653	12,531
EBITDA	2,154	6,655	9,764	12,652
EPS（元）	8.75	28.48	42.02	54.64

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	167.51%	189.3%	45.45%	29.25%
归属母公司净利润	253.86%	233.8%	47.54%	30.03%
获利能力				
毛利率	41.16%	40.50%	40.60%	40.70%
销售净利率	17.32%	19.99%	20.28%	20.40%
ROE	37.58%	55.64%	45.08%	36.96%
ROIC	28.21%	48.51%	41.75%	35.19%
偿债能力				
资产负债率	38.13%	32.13%	24.75%	20.08%
净负债比率	16.35%	11.43%	-34.25%	-35.22%
流动比率	2.59	3.10	4.05	5.01
速动比率	0.78	0.95	1.97	2.54
营运能力				
总资产周转率	2.00	2.54	2.08	1.73
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	28.48	42.02	54.64
每股经营现金流	-7.30	-1.00	38.96	21.36
每股净资产	23.28	51.18	93.20	147.84
估值比率				
P/E	25.17	23.50	15.93	12.25
P/B	9.46	13.08	7.18	4.53
EV/EBITDA	17.51	17.52	11.27	8.43

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。