

今日焦點:

►老鋪黃金（6181 HK，股價733.00港元，市值1020億港元）
預計1H25淨利潤同比激增279%

老鋪黃金為中國領先的高端黃金珠寶零售商，發布2025年上半年盈利預喜。得益於強勁的同店銷售表現，期內收入預計達120億至125億元人民幣，同比增長241%至255%。淨利潤預計達22億至23億元人民幣，同比增長279%至288%，超出市場預期10%至12%。1H25收入及淨利潤已超過2024年全年水準。期內淨利率預計為17.8%至19%，高於去年同期的16.7%。儘管2025年上半年黃金價格累計上漲26%，但老鋪黃金僅在今年2月將產品價格上調5%-12%，本輪淨利率的提升預計主要由規模效應驅動。

擴張步伐加快。截至2025年6月30日，老鋪黃金總門店數量達41家，其中中國內地36家，港澳地區4家，新加坡1家。2025年上半年公司新增5家門店，包括北京SKP、上海IFC、上海港匯恆隆廣場、深圳萬象城及新加坡濱海灣金沙店，另有4家新門店正在籌備中。與2024年全年淨增7家門店相比，其擴張速度有所加快。從門店佈局來看，新增門店均位於核心商圈優質位置，同時門店經營面積顯著擴大，有利於優化產品組合結構，提升高端客群的消費體驗和品牌溢價能力。

我們觀點：2025年上半年，老鋪黃金憑藉加速推進的管道擴張戰略、深厚的品牌壁壘及差異化的產品定位，業績延續強勁增長態勢。新加坡及港澳門店表現亮眼，驗證海外商業模式的可複製性，預計未來將進一步加快全球化佈局步伐。內地市場方面，相較其他高端品牌，公司還有較大開店空間。展望未來，我們認為公司業績增長將受益於：1）同店增長動能強勁，由產品結構優化及品牌力提升驅動；2）門店擴張持續，帶動收入規模擴容。儘管金價高位運行或對毛利率形成短期擾動，但規模效應有望緩衝成本壓力，支撐淨利率保持穩健。該股2025年預期市盈率為34倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,562	0.7%	27.4%
中資企業指數	9,177	0.3%	25.9%
紅籌指數	4,327	0.1%	14.5%
滬深300指數	4,135	0.2%	5.1%
上海A股	3,771	0.1%	0.2%
上海B股	267	-0.1%	0.2%
深圳A股	2,313	0.5%	13.0%
深圳B股	1,301	1.0%	7.3%

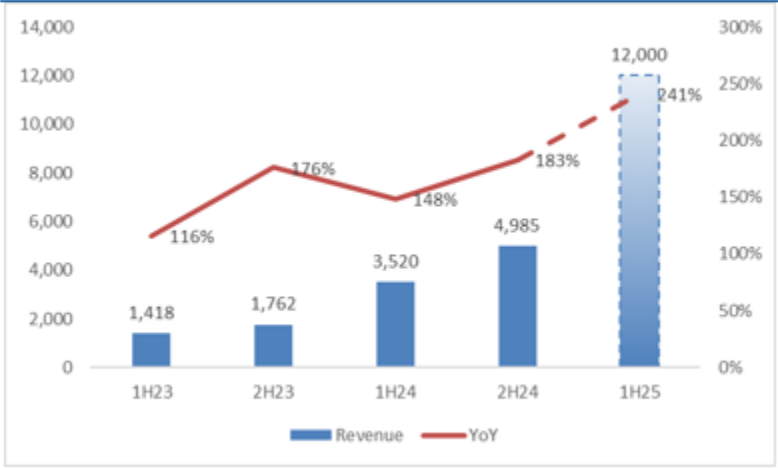
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,837	-0.1%	5.4%
標普500	6,389	0.0%	8.6%
美國納斯達克指數	21,178	0.3%	9.7%
日經平均指數	40,683	-0.8%	2.0%
英國富時指數	9,081	-0.4%	11.1%
法國證商公會指數	7,800	-0.4%	5.7%
德國法蘭克福指數	23,970	-1.0%	20.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,314	-0.7%	26.1%
銅價 (美元/盎司)	2,145	-1.2%	20.1%
銀價 (美元/盎司)	38	0.0%	31.8%
原油 (美元/桶)	66	2.4%	-6.8%
銅價 (美元/盎司)	9,793	-0.9%	11.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,631	-0.6%	3.1%
鉛價 (美元/盎司)	1,396	-0.7%	54.4%
錫價 (美元/盎司)	2,817	-0.9%	-5.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	538	0.0%	-2.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	414	-1.2%	-6.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,011	-0.9%	-1.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-8.1%
CRB 指數	303	-0.3%	3.0%
BDI			126.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	148.5	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.2	1.1	8.3
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	184.8		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

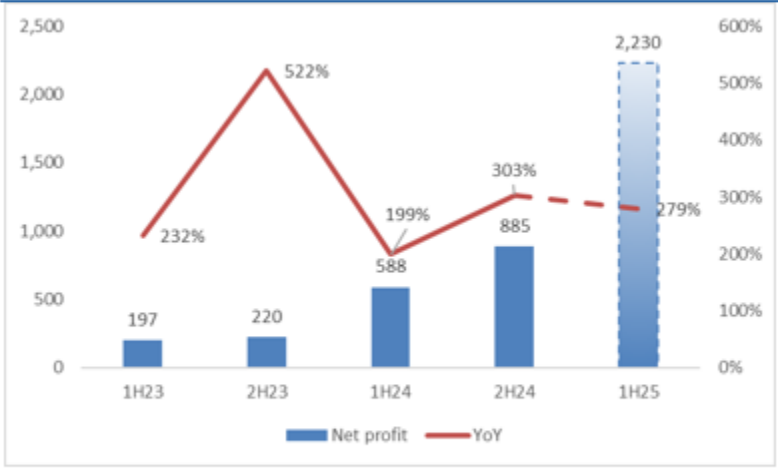
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-9.7%

圖 1：收入（百萬人民幣）及同比增長



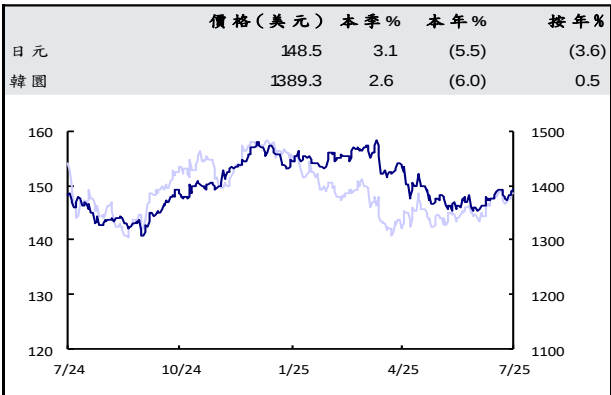
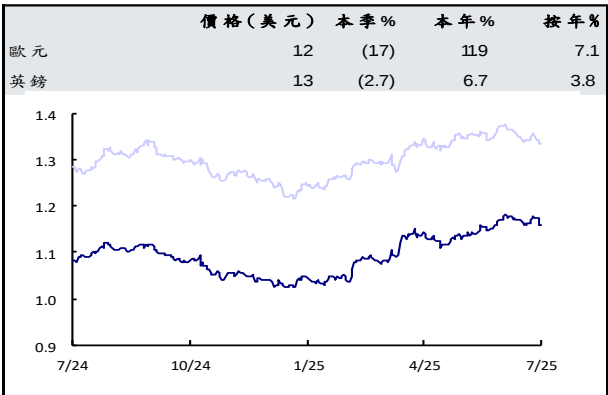
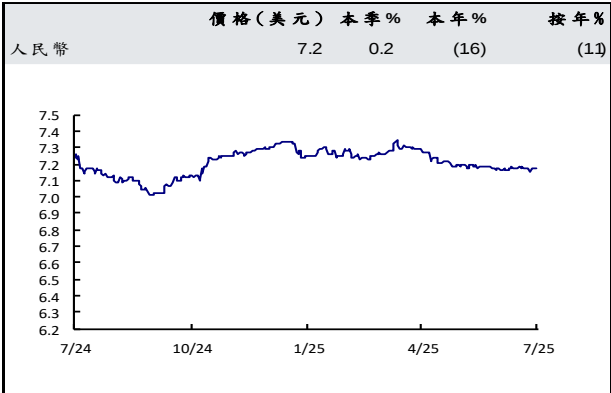
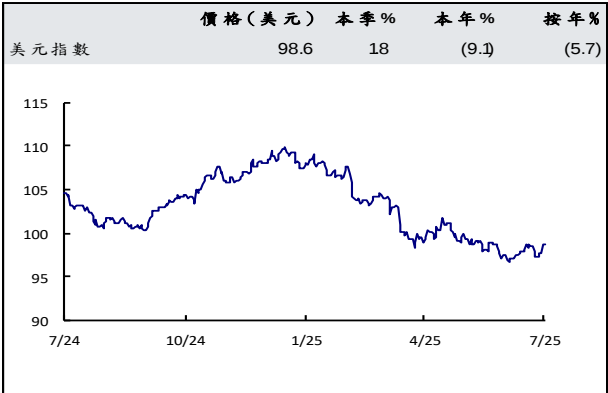
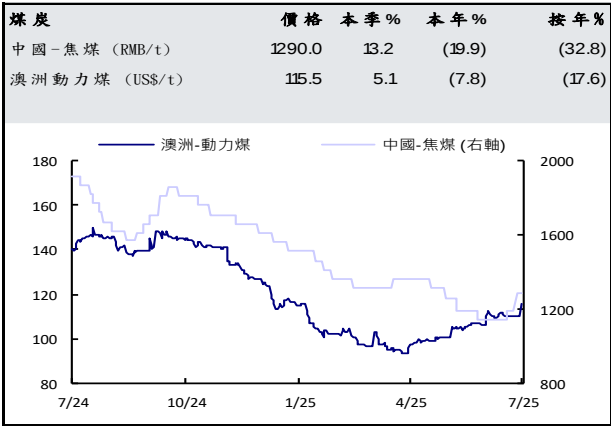
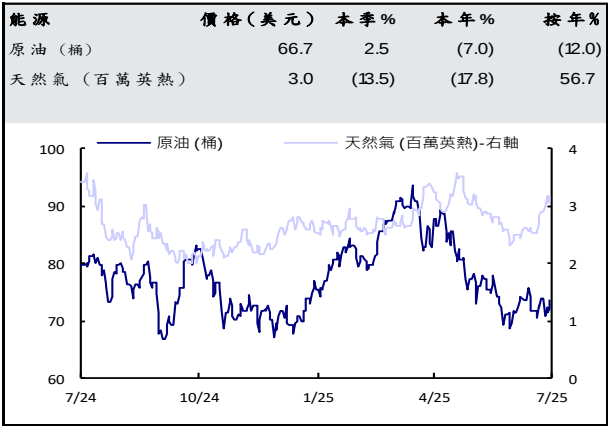
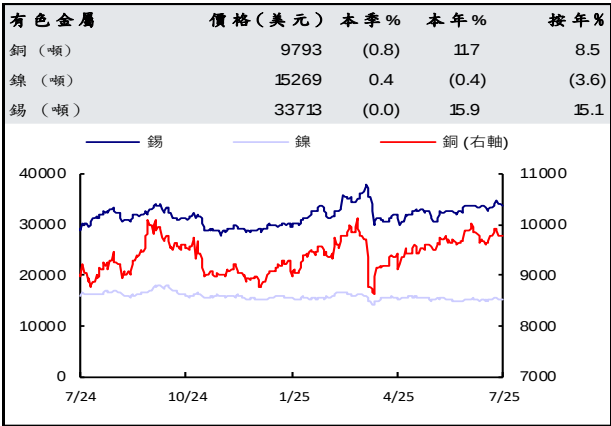
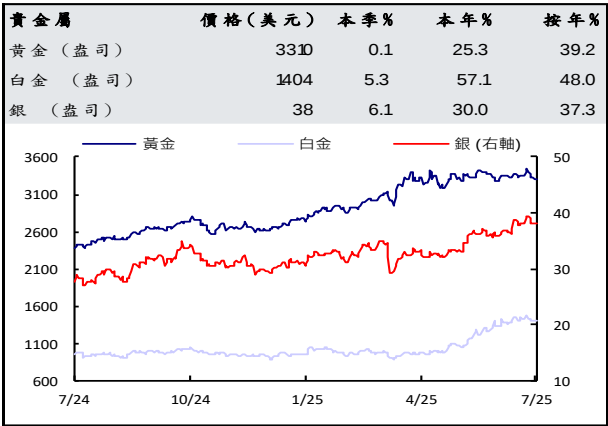
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：淨利潤（百萬人民幣）及同比增長



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
批發庫存	月		25年7月29日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月31日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
耐久財訂單	月		25年8月4日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam