老铺黄金 20260907

老铺黄金 2026-2027 盈利展望与经营策略分析

摘要

- 2026Q2 受金价上涨及提价 20%-30%影响经营承压，但单季利润超 2 亿元，毛利率维持约 47%。
- 会员数由 2025 年底 60 万增至 73 万，2026H1 复购率达 47%（vs 2025 年 35%），核心客群忠诚度提升。
- 坚持 100%直营及 100%黄金库存敞口不对冲，截至 2026Q2 末库存约 190 亿元。
- 国内聚焦单店优化，2026H1 已优化 6 家门店且店效提升明显，全年计划优化 10-12 家。
- 海外市场 2027 年起将拓展至欧美，目前客群以华人（70%）及东南亚（25%）为主。
- 预计 2026/2027 年利润分别为 65 亿/75 亿元，2027Q2 业绩随同店改善及出海贡献将显著回升。
- 分红意愿强劲，2025 年分红率约 70%，预计未来维持高比例，对应当前股息率约 7%-8%。

Q&A

请介绍一下老铺黄金在 2026 年上半年的整体经营表现，特别是在第二季度金价大幅下行的压力测试环境下，公司在运营和财务方面取得了哪些成果？

2026 年第二季度，金价从第一季度高点单边下行约 30%，这对整个黄金珠宝行业构成了显著压力。在此背景下，老铺黄金的经营也面临挑战，尤其是在 2 月底至 3 月初刚完成一次 20%至 30%的提价后，与普通黄金产品的价差进一步拉大，对追求性价比的消费者选择造成了一定影响。尽管如此，公司在该季度依然实现了超过 2 亿元的利润，毛利率维持在 47%左右。截至 2026 年第二季度末，公司库存约为 190 亿元。 在品牌和客户资产方面，公司取得了持续增长。会员数从 2025 年底的约 60 万增长至 73 万。2026 年上半年的客户复购率达到 47%，相较于 2025 年全年的 35%有显著提升，这表明核心客户的忠诚度和购买力非常

人在草木间

公司始终坚持 100%直营模式以维护高端品牌形象，并维持 100%的黄金库存敞口不对冲，将黄金视为原材料而非投机标的。总体而言，尽管第二季度经营承压，但公司通过品牌力的持续深化，在会员增长、复购率及毛利率等核心指标上表现稳健。

公司未来的增长策略是什么，尤其是在国内门店优化和海外市场拓展方面有哪些具体规划？

公司未来的增长主要围绕国内门店优化和海外市场拓展两个方向展开。在国内市场，增长策略并非依赖于新增门店数量，而是聚焦于现有门店的优化升级以提升单店效益。2026 年上半年，公司已对 6 家门店进行了优化，包括郑州、深圳、上海新天地、上海国金、杭州大厦以及上海豫园的门店，优化后店效均有明显提升。全年的计划是优化 10 到 12 家门店。 在海外市场拓展方面，出海是品牌增长的另一确定性方向。目前海外市场的客户构成中，约 70%为华人或中国游客，25%来自东南亚，5%为欧美客户。作为文化传播和奢侈品品牌，公司计划从 2027 年开始，将品牌输出和业务拓展至欧洲和欧美市场，以实现持续的海外增长。

对于公司 2026 年及 2027 年的盈利预期和分红政策有何展望？

预计公司 2026 年全年的利润约为 65 亿元。展望 2027 年，考虑到 2026 年第一季度因金价大幅上涨而出现的 35 亿元利润爆发性增长具有特殊性，预计 2027 年第一季度的利润同比可能会有所下降。然而，鉴于 2026 年第二季度是历史性的经营压力测试期，预计 2027 年第二季度的业绩将有明显改善。对于 2027 年下半年，随着同店表现的改善和海外业务的增长，预计将实现同比增长。综合来看，预计 2027 年全年的利润水平将略高于 2026 年，达到约 75 亿元。 在分红政策方面，公司展现了较强的分红意愿。2025 年的分红比例约为 70%，2026 年也已实施中期派息。预计未来将维持较高的分红比例。基于当前的估值水平，对应的股息率预计在 7%至 8%左右。