

商贸零售行业跟踪周报

老铺黄金预告新一轮调价，看好短期销售催化与品牌持续破圈

增持（维持）

2025 年 10 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

投资要点

- 本周（10 月 13 日至 10 月 19 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.59%，申万社会服务 0.02%，申万美容护理-0.80%，上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，创业板指+2.35%，沪深 300 指数-0.81%。
- **老铺黄金发布调价预告**。2025 年 10 月 17 日老铺黄金发布预告，公司将于 2025 年 10 月 26 日进行产品价格调整。此次产品调价可以对冲近期金价急涨对毛利率的影响，提价预告有利于催化短期产品销售，同时加强公司消费者对自身“眼光”的认知，品牌力有望进一步破圈。
- **2025 年年初至今金价持续上涨**。10 月 17 日上海黄金交易所黄金 Au9999 收盘价再创新高至 997 元/克，本周（10 月 13 至 10 月 19 日）金价涨幅达 7.6%，年初至今涨幅达 60.3%。2025 年年初以来，金价呈稳定上涨趋势，消费者已经适应金价水平，终端消费需求迅速释放，社零金银珠宝恢复增长，3 月同比实现 10+% 的增长，4-5 月同比实现 20+% 的高增，8 月同比实现+16.8%，黄金珠宝消费增势明显。
- **2025 年初以来老铺黄金已进行两轮调价**。2025 年初以来，老铺黄金已分别于 2 月 25 日和 8 月 25 日进行两次提价，根据东吴证券研究所门店走访反馈，两次产品提价幅度分别在 10%和 10-13%左右。老铺黄金前两轮调价期间（2 月 25 日至 8 月 25 日）金价涨幅 13.2%，第二轮调价至本次调价预告期间（8 月 25 日至 10 月 17 日）金价涨幅 28.5%。
- **2025H2 公司门店渠道持续扩张**。截至 2025 年 10 月 18 日，老铺黄金于境内外共有 46 家门店。2025H2 期初至今，老铺黄金于中国境内新增 5 家门店，分别为深圳湾万象城店、上海新天地店、南京 ifc 店、北京 SKP 店、香港 ifc 店；扩建 3 家门店，西安 SKP 店、武汉 SKP 店、杭州万象城二层店，高端商场覆盖度持续提升，我们预计新拓及优化门店有望拉动 25 年下半年业绩。
- **投资建议**：老铺黄金是我国古法金品类的头部企业，在高净值客户中有较好的口碑，以较好的产品品质设计和服务保持了较好的行业地位。新一轮提价有望显著催化公司短期 10 月份销售，关注短期催化及长期逻辑，看好 2025H2 新开门店贡献，海外门店扩张，公司长期品牌力出海值得期待。
- **风险提示**：金价波动风险，消费降级下终端消费疲软，海外拓展不及预期，古法黄金品类拓展不及预期，开店不及预期。

行业走势



相关研究

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾5

3. 细分行业公司估值表6

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 2024 年以来社零金银珠宝数据.....

图 2: 2025 年初以来老铺黄金历次调价和历史金价.....

图 3: 本周各指数涨跌幅.....

图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....

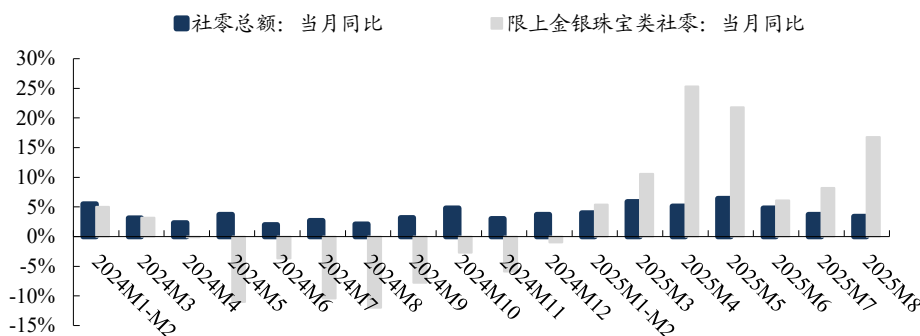
表 1: 行业公司估值表（市值更新至 10 月 19 日）.....

1. 本周行业观点

老铺黄金发布调价预告。2025 年 10 月 17 日老铺黄金发布预告，公司将于 2025 年 10 月 26 日进行产品价格调整。此次产品调价可以对冲近期金价急涨对毛利率的影响，提价预告有利于催化短期产品销售，同时加强公司消费者对自身“眼光”的认知，品牌力有望进一步破圈。

2025 年年初至今金价持续上涨。10 月 17 日上海黄金交易所黄金 Au9999 收盘价再创新高至 997 元/克，本周（10 月 13 至 10 月 19 日）金价涨幅达 7.6%，年初至今涨幅达 60.3%。2025 年年初以来，金价呈稳定上涨趋势，消费者已经适应金价水平，终端消费需求迅速释放，社零金银珠宝恢复增长，3 月同比实现 10+% 的增长，4-5 月同比实现 20+% 的高增，8 月同比实现+16.8%，黄金珠宝消费增势明显。

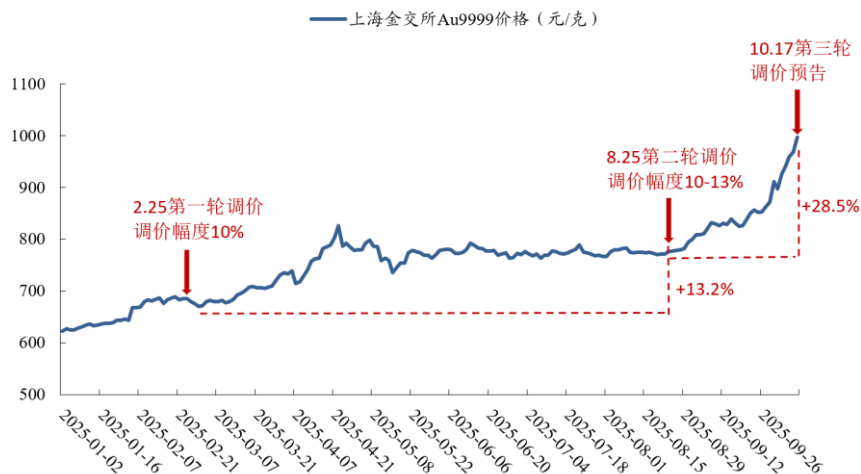
图1：2024 年以来社零金银珠宝数据



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年初以来老铺黄金已进行两轮调价。2025 年初以来，老铺黄金已分别于 2 月 25 日和 8 月 25 日进行两次提价，根据东吴证券研究所门店走访反馈，两次产品提价幅度分别在 10% 和 10-13% 左右。老铺黄金前两轮调价期间（2 月 25 日至 8 月 25 日）金价涨幅 13.2%，第二轮调价至本次调价预告期间（8 月 25 日至 10 月 17 日）金价涨幅 28.5%。

图2：2025 年初以来老铺黄金历次调价和历史金价



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025H2 公司门店渠道持续扩张。截至 2025 年 10 月 18 日，老铺黄金于境内外共有 46 家门店。2025H2 期初至今，老铺黄金于中国境内新增 5 家门店，分别为深圳湾万象城店、上海新天地店、南京 ifc 店、北京 SKP 店、香港 ifc 店；扩建 3 家门店，西安 SKP 店、武汉 SKP 店、杭州万象城二层店，高端商场覆盖度持续提升，我们预计新拓及优化门店有望拉动 25 年下半年业绩。

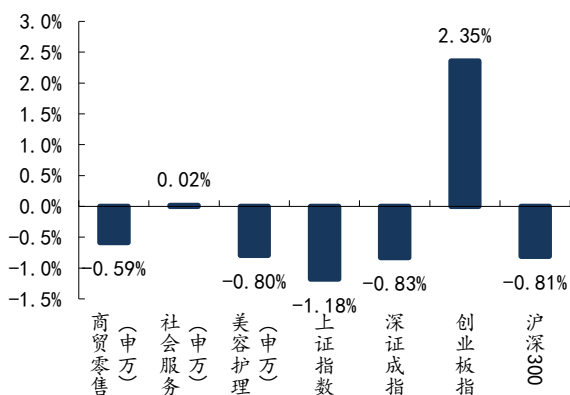
投资建议：老铺黄金是我国古法金品类的头部企业，在高净值客户中有较好的口碑，以较好的产品品质设计和服务保持了较好的行业地位。新一轮提价有望显著催化公司短期 10 月份销售，关注短期催化及长期逻辑，看好 2025H2 新开门店贡献，海外门店扩张，公司长期品牌力出海值得期待。

2. 本周行情回顾

本周（10 月 13 日至 10 月 19 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.59%，申万社会服务 0.02%，申万美容护理-0.80%，上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，创业板指+2.35%，沪深 300 指数-0.81%。

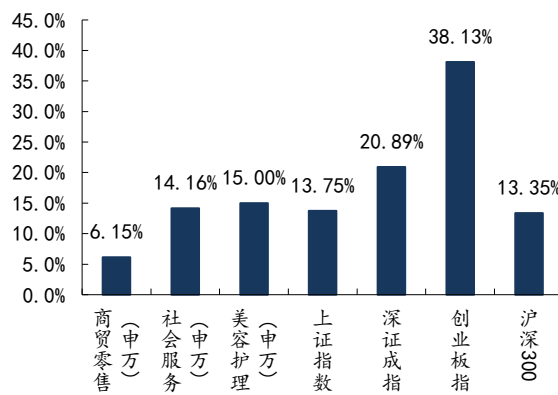
年初至今（1 月 2 日至 10 月 19 日），申万商贸零售指数涨跌幅+6.15%，申万社会服务+14.16%，申万美容护理+15.00%，上证综指+13.75%，深证成指+20.89%，创业板指+38.13%，沪深 300 指数+13.35%。

图3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至 10 月 19 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	309	78.02	15.52	17.95	20.49	20	17	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	194	45.85	5.03	6.60	8.09	39	29	24	买入
603983.SH	丸美生物	152	37.81	3.42	4.39	5.53	44	35	27	买入
600315.SH	上海家化	188	27.99	-8.33	3.22	4.10	-	58	46	买入
600223.SH	福瑞达	80	7.83	2.44	2.82	3.51	33	28	23	未评级
688363.SH	华熙生物	256	53.23	1.74	7.19	8.65	147	36	30	未评级
300896.SZ	爱美客	513	169.55	19.58	21.41	23.59	26	24	22	未评级
300856.SZ	科思股份	65	13.59	5.62	4.09	5.57	11	16	12	增持
300740.SZ	水羊股份	90	23.03	1.10	2.61	3.28	82	34	27	未评级
920982.BJ	锦波生物	311	270.32	7.32	10.41	14.60	42	30	21	买入
2367.HK	巨子生物	394	40.40	20.62	25.66	32.15	19	15	12	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	263	50.19	19.50	16.43	18.34	13	16	14	买入
002867.SZ	周大生	151	13.92	10.10	11.12	12.16	15	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,483	16.52	59.16	76.99	85.10	25	19	17	未评级
002345.SZ	潮宏基	128	14.43	1.94	5.29	6.58	66	24	19	买入
600916.SH	中国黄金	146	8.70	8.18	11.82	13.23	18	12	11	未评级
605599.SH	菜百股份	118	15.22	7.19	7.81	8.37	16	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,449	70.02	42.67	49.78	49.78	34	29	29	买入
600009.SH	上海机场	779	31.32	19.34	29.39	37.19	40	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	159	14.25	8.06	9.08	9.87	20	18	16	买入
600754.SH	锦江酒店	233	21.80	9.11	10.31	12.58	26	23	18	买入
1179.HK	华住集团-S	806	28.52	30.48	45.50	48.20	26	18	17	买入
600859.SH	王府井	156	13.92	2.69	6.25	7.48	58	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	457	21.38	26.80	32.10	35.40	17	14	13	增持
300144.SZ	宋城演艺	212	8.09	10.49	11.37	13.20	20	19	16	增持
301073.SZ	君亭酒店	41	21.31	0.25	0.66	0.89	164	63	47	未评级
603136.SH	天目湖	30	11.14	1.05	1.34	1.49	29	22	20	增持
002707.SZ	众信旅游	67	6.83	1.06	2.28	2.89	63	29	23	未评级
603199.SH	九华旅游	39	34.98	1.86	2.17	2.43	21	18	16	买入
600054.SH	黄山旅游	82	11.21	3.15	3.45	3.83	26	24	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	64	12.20	2.35	2.65	2.95	27	24	22	未评级
603099.SH	长白山	127	47.68	1.44	1.82	2.23	88	70	57	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,052	19.18	30.74	49.02	61.56	34	21	17	买入
300866.SZ	安克创新	615	114.77	21.14	25.80	33.73	29	24	18	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.83	3.34	3.68	4.82	23	21	16	买入
301381.SZ	赛维时代	89	22.00	2.14	3.52	4.80	41	25	18	未评级
301606.SZ	绿联科技	244	58.86	4.62	6.19	8.48	53	39	29	买入
9896.HK	名创优品	473	42.00	27.21	29.39	33.93	17	16	14	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	220	7.76	14.19	18.54	22.48	16	12	10	买入
600153.SH	建发股份	301	10.38	29.46	33.36	39.00	10	9	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	133	6.21	6.26	12.68	15.34	21	10	9	未评级
600710.SH	苏美达	131	10.02	11.48	12.42	13.29	11	11	10	未评级

小家电

688696.SH	极米科技	74	106.03	1.20	4.30	5.63	62	17	13	买入
603486.SH	科沃斯	525	90.75	8.06	12.02	14.84	65	44	35	买入
688169.SH	石头科技	448	173.00	19.77	19.42	26.16	23	23	17	未评级

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	119	27.08	13.15	14.06	14.99	9	8	8	买入
600694.SH	大商股份	61	17.54	5.86	6.49	7.16	10	9	9	买入
002419.SZ	天虹股份	64	5.45	0.77	1.29	1.55	83	49	41	未评级
601933.SH	永辉超市	427	4.71	-14.65	-8.66	4.39	-	-	97	增持
002697.SZ	红旗连锁	76	5.58	5.21	5.32	5.65	15	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	67	10.52	1.32	1.86	2.26	51	36	30	未评级
300755.SZ	华致酒行	78	18.60	0.44	0.98	1.48	174	79	52	买入
301101.SZ	明月镜片	79	39.05	1.77	1.95	2.14	45	40	37	未评级
301078.SZ	孩子王	142	11.24	1.81	3.95	5.59	78	36	25	未评级
603214.SH	爱婴室	25	17.98	1.06	1.35	1.64	23	18	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.91:1 换算（对应 2025.10.19 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

金价波动风险，消费降级下终端消费疲软，海外拓展不及预期，古法黄金品类拓展不及预期，开店不及预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

