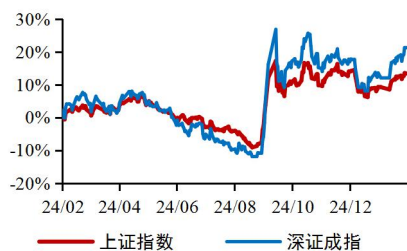


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 2 月 25 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,373.03	-0.18
深证成指	10,983.04	-0.08
沪深 300	3,969.72	-0.22
中小板指	6,837.03	-0.32
创业板指	2,266.24	-0.67
科创 50	1,100.05	0.48

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.02.24-2025.02.28）-新股市场活跃度上升，2 月份创业板/主板新股首发 PE 走势分化

【行业评论】基础化工：行业周报（20250214-0223）-动力电池退役高峰时间段，政策加速行业规范化

【行业评论】太阳能：行业周报（20250217-20250223）-本周颗粒硅价格小幅上涨，预计后续组件价格有望上行

【山证煤炭】行业周报（20250217-20250223）：-宏观利好带动双焦期货率先回升

【山证纺服】行业周报-老铺黄金发布 2024 年正面盈利预告，预计净利润实现 14.0-15.0 亿元



【今日要点】

【山证新股】新股周报（2025.02.24-2025.02.28）-新股市场活跃度上升，2月份创业板/主板新股首发PE走势分化

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度上升，2月份创业板新股首发PE下降
- 周内新股市场活跃度上升，近6个月上市新股周内共有26只股票录得正涨幅(占比60.47%，前值45.65%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内联芸科技录得周涨幅超10%，合合信息录得周跌幅超-9%。
- 创业板：上周创业板无新股上市。周内托普云农录得周涨幅超10%，无线传媒、苏州天脉录得周跌幅约-4%。
- 沪深主板：上周沪深主板无新股上市。周内天和磁材、中力股份等录得周涨幅为正，富岭股份、众鑫股份、健尔康录得周跌幅超-2%。
- 新股周期：12月份科创板佳驰科技/先锋精科、创业板英思特/博苑股份/博科测试/蓝宇股份，主板中力股份/国货航上市，三大板块新股首日涨幅和开板估值均下降，发行PE均上升。1月份科创板赛分科技/思看科技/兴福电子/海博思创、创业板黄山谷捷/钧崴电子/惠通科技/超研股份、主板天和磁材/富岭股份/亚联机械上市，科创板/主板新股首日涨幅和开板估值均下降，创业板新股首日涨幅和开板估值上升。2月份创业板新股发行PE下降，主板新股发行PE上升。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
 - 2024/12：佳驰科技（隐身涂层材料/结构件）、先锋精科（刻蚀/薄膜沉积领域金属零部件）
 - 2024/11：联芸科技（固态硬盘主控芯片）
 - 2024/08：龙图光罩（半导体掩膜版）、珂玛科技（陶瓷加热器）；
 - 2024/07：科力装备（汽车玻璃总成组件）；
 - 2024/06：汇成真空（复合集流体设备）、达梦数据（数据库基础软件）、爱迪特（口腔修复材料及数字化设备）；
 - 2024/05：瑞迪智驱（电磁制动器/谐波减速机）；

- 2024/04: 广合科技(服务器 PCB);
- 2024/02: 诺瓦星云(LED 显示控制系统)、成都华微(特种 IC);
- 2023/12: 艾森股份(电镀液及配套试剂/光刻胶及配套试剂);
- 2023/11: 京仪装备(半导体专用温控设备/半导体专用工艺废气处理设备/晶圆传片设备)、麦加芯彩(风电叶片涂料引领者);
- 2023/9: 盛科通信-U(商用以太网交换芯片);
- 2023/8: 华勤技术(智能硬件 ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件);
- 2023/7: 精智达(DRAM 测试);
- 2023/6: 阿特斯(晶硅光伏组件)、智翔金泰-U(单克隆抗体和双特异性抗体药物)、芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备龙头)、晶升股份(碳化硅长晶炉);
- 2023/3: 茂莱光学(工业级精密光学: 半导体检测、光刻机、基因测序、AR/VR);
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 2023/1: 百利天恒-U(双/多特异性抗体、ADC 药物研发);
- 近端待上市重点新股: 弘景光电
- 已获批复重点新股: 矽电股份、胜科纳米、江南新材、凯普林。
- 远端深度报告覆盖: 龙图光罩、天岳先进、广合科技、诺瓦星云、芯动联科、安路科技、瑞华泰、维峰电子、容知日新、澳华内镜、广立微、龙迅股份、鼎泰高科等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险。

【行业评论】基础化工：行业周报（20250214-0223）-动力电池退役高峰时间段，政策加速行业规范化

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- 周观点: 动力电池退役高峰时间段，政策加速行业规范化。2025 年 2 月 21 日，国务院常务会议通过《健全新能源汽车动力电池回收利用体系行动方案》，提出强化全链条管理、数字化全周期追溯及法治化监管，推动行业规范化发展。金属萃取剂作为新能源产业链关键材料，受益于全球金属需求增长及环保政策驱动，根据 QYR 的统计及预测，2022 年全球金属萃取剂市场销售额达到了 6 亿美元，预计 2029

年将达到 8.6 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 5.3%。动力电池退役潮将至，回收市场前景广阔。据中商产业研究院预测，2025-2027 年（小高峰）和 2030-2032 年（大高峰）将分别迎来 104 万吨和 350 万吨退役量。按湿法工艺单吨电池消耗 5-15 公斤萃取剂测算，2025/2030 年需求量将达 0.52-1.56 万吨和 1.75-5.25 万吨。政策规范与需求增长将加速行业集中度提升，技术领先型企业有望主导市场。

- **石化：**供应存在不确定性，油价整体微跌。美国就俄乌冲突与俄罗斯进行会谈，俄乌之间有望达成和平协议，欧盟将对俄罗斯制裁将对市场形成潜在支撑，此外特朗普将实施新的关税政策，对市场构成压力，油价下跌。此外，俄罗斯里海管道遭袭击及美国寒潮导致供应风险，支撑市场，市场也关注欧佩克+是否推迟 4 月增产。本周炼油利润为 193 元/吨。国产 LNG 价格继续上涨。截止周五，国产 LNG 市场价为 4405 元/吨，较上周涨幅 4%。美国将继续遭受极寒天气侵袭，NYMEX HH 期价高位运行，Henry Hub 天然气期货主力合约结算价格为 4.26 美元/百万英热单位，较上周上涨 14.25%。
- **轮胎板块：**中美紧张局势或缓解，轮胎板块强势上涨。轮胎开工率方面，据中国橡胶信息贸易网数据，截至 2025 年 2 月 20 日，本周半钢胎开工率 80.35%，周同比上升 17.3pp，全钢胎开工率 66.69%，周环比上升 4.2pp。原料端：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格周环比分别+1.16%、-3.29%、-2.07%。据国家统计局和海关总署数据，2024 年，国内橡胶轮胎外胎产量累计 11.9 亿条，同比+9.2%（统计局累计口径与当月值口径差异较大）；2024 年出口累计 6.8 亿条，同比+10.3%，轮胎消费需求依然旺盛。
- **投资建议**
- **建议关注供给端受限、景气度有望提升的氟化工行业。**重点公司推荐：巨化股份、三美股份、中化化肥、中广核矿业、中国石油、昊华科技、鲁西化工等。
- **风险提示**
- 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

【行业评论】太阳能：行业周报（20250217-20250223）-本周颗粒硅价格小幅上涨，预计后续组件价格有望上行

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **八部门：**联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》：2 月 17 日，工业和信息化部等八部门印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》。文件提出，推动“光伏+储能”系统在城市照明、交通信号、农业农村、公共广播、“智慧车棚”等公共基础设施融合应用，鼓励构建微型离网储能系统。发展个性化、定制化家用储能产品。
- **美国商务部：**上调部分东南亚光伏企业反倾销/反补贴税率：2 月 18 日，自 2024 年底公布了对东南亚光伏企业发布反倾销/反补贴税(AD/CVD)调查初步结果后，美国商务部对初步裁定中首次公布的建议

关税金额进行了调整。从公布的数据来看，多家企业的税率被上调至惊人的 846.98%，最高来自柬埔寨，其次是越南，马来西亚与此前相比没有变化。

➤ 价格追踪

➤ **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 39.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 37.0 元/kg，较上周上涨 2.8%。本周大部分多晶硅企业基本已签完本月全部订单，N 型多晶硅企业有 7 家成交。目前下游对多晶硅采购以刚性需求为主，大多数拉晶厂有部分节前的低价原料库存尚未完全消化，预计短期价格持稳。当前市场仍存在一定的观望情绪，库存缓去化，三至四月需求情况是影响后续市场走势的关键。

➤ **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.15 元/片，较上周持平；130um 的 183mm N 型硅片均价 1.18 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mmN 型硅片均价 1.30 元/片，较上周持平。根据硅业分，2 月硅片产量预计约 44GW，环比 1 月小幅下降，行业自律下，协会更新配额总量及各家企业的分配情况，部分头部企业 3 月仍有减产预期，短期内预计硅片价格持稳为主。

➤ **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.33 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平；182*210mm N 型电池片价格为 0.285 元/W（转换效率 25.0%+），较上周上涨 1.8%。当前电池片环节库存呈下降趋势。电池片厂家仍在观望三月上下游排产情况，并考虑各尺寸间的供需关系变化，预计短期内电池片价格稳定为主。

➤ **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.69 元/W，较上周持平。受新能源上网电价市场化政策影响，目前大厂反馈国内订单量体有小幅上升，但多数增量来自分布项目、尤其是工商业分布项目。本周集中式项目平稳，新签订单尚未完全落定，须观望下周新单落定状况，预计国内组件价格有望呈上行趋势。

➤ **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 12.0 元/m²，较上周持平。

➤ 投资建议

➤ **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：福莱特；海外布局方向：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。

➤ 风险提示

➤ 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【山证煤炭】行业周报（20250217-20250223）：-宏观利好带动双焦期货率先回升

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】**➤ 动态数据跟踪**

- **动力煤：**供需双增库存高位，煤价延续弱势。煤矿节后复工，产地煤矿生产恢复正常。需求方面，本周气温下降，较常年同期偏低，居民用电增加，同时下游复工有所增加，电厂负荷有所上涨，电煤日耗提高。港口调入及调出均明显增加，但在进口及长协保供下，北方港口库存及电厂库存维持高位；煤炭价格继续弱势运行。临近三月，稳经济政策或将继续出台，非电用煤需求预计恢复增长；同时，海外煤炭关税、贸易政策近期变化削弱出口预期，预计国内进口煤增量仍存变数，2025 年国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至 2 月 21 日，环渤海动力煤现货参考价 729 元/吨，周变化-2.80%；广州港山西优混 770 元/吨，周变化-1.28%；欧洲三港 Q6000 动力煤 693.85 元/吨，周变化-0.76%。2 月 21 日，北方港口合计煤炭库存 2750 万吨，周变化+4.32%；本周环渤海港口日均调入 179.03 万吨，调出 159.04 万吨，日均净调出-19.99 万吨。
- **冶金煤：**库存低位，静待焦煤价格企稳。元宵节后煤矿复工增多，冶金煤生产供应有所增加。需求方面，节后钢材需求尚未实质性恢复，高炉开工、铁水产量维持一般水平，冶金煤需求底部波动，价格继续小幅降低；但后期两会即将召开，宏观政策利好释放，下游需求预期有望改善，同时，铁水产量、高炉开工率稳定，下游冶金煤库存处于常年低位，冶金煤价格价格中枢进一步下降空间不大。截至 2 月 21 日，京唐港主焦煤库提价 1430 元/吨，周变化-2.05%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1200 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1110 元/吨，周变化-1.77%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 201 美元/吨，周变化-0.50%。2 月 21 日，国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 685.94 万吨和 758.34 万吨，周变化分别-7.07%、-2.64%；喷吹煤库存 404.18 万吨，周变化-2.18%。247 家样本钢厂高炉开工率 77.66%，周变化-0.34 个百分点；独立焦化厂焦炉开工率 71.93%，周变化-0.85 个百分点。
- **焦、钢产业链：**焦煤价格下行带动焦炭价格走低。本周钢材价格企稳，但需求旺季仍未到来，焦煤价格下行带动焦炭价格走低，但基建、地产施工高峰期临近，两会后宏观预期有望改善，国内宏观稳经济及金融支持实体经济政策预计继续加码，钢材需求刚性仍存，或将导致焦炭需求增加；同时前期价格大幅下降，焦炭利润亟待修复，且焦煤供需改善进度缓慢，成本支撑下焦炭价格预计下降空间也不大。截至 2 月 21 日，天津港一级冶金焦均价 1580 元/吨，周变化-3.07%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）241 元/吨，周变化-7.66%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别 102.77 万吨和 679.29 万吨，周变化分别+1.95%、-0.92%；四港口焦炭总库存 196.11 万吨，周变化+4.51%；全国市场螺纹钢平均价格 3490 元/吨，周变化+1.45%；35 城螺纹钢社会库存合计 608.24 万吨，周变化+4.47%。
- **煤炭运输：**需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高。元宵节后，下游复工增加，煤炭补库拉运需求有所释放；外贸行情向好，运力供应偏紧，市场可用运力收缩，沿海煤炭运价回升。截止 2 月 21 日，中国沿海煤炭运价指数 527.07 点，周变化+11.53%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.21 元/载重吨，周

变化-4.55%；2月21日，环渤海四港货船比50，周变化+7.07%。

➤ 煤炭板块行情回顾

- 本周煤炭板块回调，没有跑赢大盘指数；中信煤炭指数周五收报3214.06点，周变化-4.35%。子板块中煤炭采选II(中信)周变化-4.74%；煤化工II(中信)指数周变化-0.11%。煤炭采选个股回调为主，安源煤业录得涨幅为正；煤化工个股也普遍回调，宝泰隆、美锦能源、辽宁能源录得涨幅为正。

➤ 本周观点及投资建议

- 元宵节过后，煤炭行业基本上仍面临供需双弱态势，但地方两会开启及全国两会在即，宏观利好政策预计继续释放，关注下游需求改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；动力煤进口或存变数，价格进一步下降空间不大。资金面来看，临近年报季，保险等长期资金入市大势所趋，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力提升。投资建议：资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。回购增持再贷款和SFISF等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

➤ 风险提示

- 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【山证纺服】行业周报-老铺黄金发布2024年正面盈利预告，预计净利润实现14.0-15.0亿元

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：老铺黄金发布2024年正面盈利预告
- 2月20日，老铺黄金发布2024年正面盈利预告，预计2024年实现净利润14.0-15.0亿元，同比增长236%-260%。根据公司已发布的2024年上半年业绩公告，预计2024年下半年实现净利润8.12-9.12亿元，同比增长271%-317%，增速较上半年大幅提升。2024年公司净利润增长的主要原因为：
- （1）公司品牌影响力持续扩大形成的市场显著优势，带来存量店铺整体营收（包括线上线下渠道）的大幅增长。2024年上半年，同店收入同比增长104.2%；线上渠道收入同比增长138.9%，占公司营收比重11.1%。
- （2）公司产品的持续优化、推新及迭代，促进了营收的持续增长。公司坚持原创，重视产品研发创新

和升级，持续推出有竞争力的特色产品。截至 2024 年上半年末，公司已创作超过 1800 项原创设计，拥有境内专利 243 项，作品著作权 1207 项，以及境外专利 164 项。

- **（3）对比 2023 年，公司新增门店 7 家、优化及扩容门店 4 家，产生增量营收贡献。**截至 2023 年末，公司拥有门店 30 家，预计 2024 年末门店数量达到 37 家，同比增速达到 23.3%。
- 此外，我们预计公司净利润大幅增长，同时受益于营收规模快速扩大后，规模效应凸显，利润率预计同比提升。
-
- **行业动态：**
- **耐克集团与 SKIMS 携手推出全新女性品牌：NikeSKIMS。**NikeSKIMS 的诞生源于两大运动与时尚领域标志性品牌的强强联手，旨在通过卓越创新颠覆全球健身与运动服饰行业，为所有女性提供前所未有的支持，彰显她们的自信、力量、女性魅力与竞争力。NikeSKIMS 将耐克集团在前沿创新、运动科学及运动员洞察方面的全球领先经验与 SKIMS 的标志性风格及包容性解决方案相结合，为训练与健身领域带来全新风貌。NikeSKIMS 首个系列将于今年春季在美国指定零售店及 nike.com/NikeSKIMS 官网首发，2026 年将扩展至全球新市场及零售渠道，包括经销商等合作伙伴。
- **意大利奢侈品集团 Moncler Group（盟可睐集团）公布了截至 12 月 31 日的 2024 财年及第四季度关键财务数据：**2024 全年总营收同比增长 4%至 31.09 亿欧元（按固定汇率计算：+7%），旗下两大品牌 DTC（直面消费者）渠道均实现了双位数增长。第四季度总营收在固定汇率上同比增长 7%至 12.43 亿欧元。其中，Moncler 品牌销售收入按固定汇率计算同比增长 8%至 11.341 亿欧元，较第三季度的增长有所加快；Stone Island 品牌销售收入按固定汇率计算同比增长 10%至 1.092 亿欧元。Moncler 品牌分地区看，亚洲地区（包括亚太地区、日本和韩国）第四季度营收按固定汇率计算同比增长 11%，呈现持续改善的趋势。EMEA 地区（欧洲、中东及非洲）第四季度营收按固定汇率计算同比增长 3%，较上一季度有所改善。美洲地区第四季度营收按固定汇率计算同比增长 5%，得益于 DTC 渠道的良好表现，使整体业绩较上一季度有所提升，无论是线下实体店还是在线渠道均实现了增长。
- **2 月 19 日，阿迪达斯向清华大学捐赠仪式在清华园举行。**据了解，在未来三年，双方将围绕科技创新、校园体育、人才培养和文化推广四大领域展开深入交流。根据协议，阿迪达斯将为清华大学多支运动队提供专业装备支持，包括男子女子足球队、男子女子网球队、田径队、飞盘队等。此外，阿迪达斯还将为清华大学体育部的训练和比赛提供专业的技术支持。同时，双方将共同开展特色体育人才培养项目，清华大学学生将参与体育管理、运动赛事管理、运动员职业转型等方面的培训，贯通竞技、管理和文化，培养未来的体育产业领军人才。
- **行情回顾（2025.02.17-2025.02.21）**
- **本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑输大盘：**本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.91%，SW 轻工

制造板块下跌 0.42%，沪深 300 上涨 1%，纺织服饰板块落后大盘 1.91pct，轻工制造板块落后大盘 1.42pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.14%，SW 服装家纺下跌 1.65%，SW 饰品下跌 0.02%，SW 家居用品下跌 0.28%。截至 2 月 21 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.68 倍，为近三年的 26.32%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 22.11 倍，为近三年的 53.95%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 14.43 倍，为近三年的 23.36%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 20.59 倍，为近三年的 28.29%分位。

➤ **投资建议：**

➤ **纺织制造板块：**我们建议关注三条投资主线：（一）国际运动服饰品牌公司库存压力减轻，销售展望稳中向好，看好低估值的纺织制造商龙头订单稳健复苏，推荐裕元集团、申洲国际。（二）推荐有望凭借越南产能投产、提升国际品牌客户份额的伟星股份，以及下游品牌增速领先、持续拓展新客户的华利集团，建议关注服装代工业务利润率预计提升的开润股份；（三）从扩展新品类维度，建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品应用场景拓宽至人形机器人领域、锦纶业务有望今年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。

➤ **品牌服饰板块：**国内消费市场整体呈现弱复苏态势，12 月消费者信心指数保持平稳。我们建议关注两条投资主线：（一）高景气运动户外服饰，天猫运动户外行业的品类赛道多元增长，轻量级外套、冲锋服饰、运动鞋和运动潮流上衣稳定行业近四成的消费贡献。推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育，零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度，建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登；（二）政府补贴品类，家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头公司水星家纺、罗莱生活、富安娜；以及童装龙头公司森马服饰。

➤ **黄金珠宝板块：**本周，老铺黄金发布正面盈利预告，预计 2024 年实现净利润 14.0-15.0 亿元，同比增长 236%-260%，业绩显著超出市场预期。净利润增加的主要原因为：品牌影响力持续扩大、线上及线下渠道营收显著增长；产品的持续优化、推新及迭代；对比 2023 年，新增 7 家门店，优化及扩容 4 家门店，带来增量营收贡献。继续推荐老铺黄金，看好公司中期维度的增长潜力，主要体现在品牌势能不断提升后，差异化产品有望进一步实现消费人群扩容，公司在国内及海外均存在开店空间，存量门店扩容提升服务接待能力。此外，伴随 2 季度黄金珠宝行业终端消费进入低基数，建议积极关注低估值的黄金珠宝公司潮宏基、周大生、菜百股份、老凤祥。

➤ **风险提示：**

➤ 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

