

# 奢侈的古法工艺:老铺黄金新晋“排队王”

本报记者 刘旺 北京报道	老铺黄金(06181.HK)凭借独特的品牌定位与业绩爆发力,成为资本市场与消费市场的双重焦点。		
	从业绩上看,2024年,老铺黄金实现85.06亿元的营业收入,同比增长167.5%;实现净利润14.73亿元,同比增长253.9%。股价自上市以来飙升超20倍。		
过去一年,奢侈品行业正在经历寒冬时,国货消费品牌出现了新		标爱马仕、卡地亚等国际奢侈品牌。产品采用“一口价”定价模式,毛利率常年稳定在40%以上。然而《中国经营报》记者注意到,高光	
		之下,老铺黄金的代工争议、竞争加剧等问题,也浮出水面。记者就公司发展相关问题向老铺黄金发送采访函,截至发稿未获回复。	

## 快速扩店年入85亿元

老铺黄金中国内地单个商场平均实现销售业绩达3.28亿元。

4月28日,老铺黄金发布了2024年度报告。报告期内,老铺黄金实现营业收入85.06亿元,同比增长167.5%;毛利35.01亿元,同比增长162.9%;实现净利润14.73亿元,同比增长253.9%。

据了解,老铺黄金在15个城市共开设了36家自营门店,全部位于包括SKP系(5家)和万象城系(11家)等在内的具有严格准入要求的26家知名商业中心内。

细分来看,老铺黄金中国内地单个商场平均实现销售业绩达3.28亿元。根据弗若斯特沙利文的资料,在所有知名珠宝品牌(含国际、国内品牌)中,老铺黄金在中国内地的单个商场平均收入,坪效均排名第一。2024年,公司同店收入增长率超过120.9%。

老铺黄金线上平台同样表现亮眼,实现收入10.55亿元,同比增长

192.2%,占总收入约12.4%。

老铺黄金在财报中,将业绩增长归因于始终专注“古法黄金”定位,已形成“中国古法手工金器第一品牌”的消费者共识,并且在产品上持续优化、推新及迭代,促进营收增长。此外,新开门店和优化、扩容门店,也带动了营收增长。

据悉,2024年,老铺黄金新增门店7家,分别为北京国贸商城店、香港旗舰店、天津万象城店、武汉SKP店、郑州丹尼斯大卫城点、深圳万象城店和香港海港城店。

而老铺黄金的研发费用在随之增长,2024年,该公司研发开支1.9亿元,同比增长78.8%。

在外界看来,老铺黄金的业绩增长与其品牌定位不无关系。在开源证券看来,老铺黄金定位及打法避开与传统黄金和国际奢侈品竞争,“一口价”全直营和纯手工打造模式稀缺。

## 试图对位国际奢侈品

掌握定价权、具备稳定涨价周期,是顶级奢侈品牌的必备要素。

在2024年度报告中,老铺黄金提到:“(公司已)成为与国际奢侈品对位竞争的中国高端品牌,打造出显著的品牌优势地位和品牌影响力。”

实际上,从产品上来看,老铺黄金以手工锤打、錾刻、花丝镶嵌等非遗传技艺为基础,推出“足金镶嵌钻石”“金胎烧蓝”等差异化产品,并融入佛教、民俗等传统文化元素。在这个角度看,老铺黄金与国际奢侈品牌在产品上实现了差异化竞争。

但摩根士丹利的一份Alpha-Wise消费者调查显示,在消费者眼中,老铺黄金与其他中国金饰品牌的设计差异有限。没有高度可识

别、独特的产品,可能难以证明品牌溢价的合理性。

此外,老铺黄金也已经掌握了产品定价权。开源证券在研报中提到,在金价上涨时,公司库存成本会提升,此时可通过调整终端售价来保持盈利能力稳定。2024年,金价大幅波动环境下,传统品牌售价随行就市波动,引起消费者观望情绪,压制了销售。反观老铺黄金,大多时间价格保持稳定,既有利于消费者做出决策,在每次涨价前还能带动一波抢购热潮。

掌握定价权、具备稳定涨价周期,是顶级奢侈品牌的必备要素。



上海豫园商城的老铺黄金店前顾客排起了长队。

视觉中国/图

开源证券认为,老铺黄金产品定价已在一定程度上摆脱金价影响,能够保持盈利能力的相对稳定。“金价波动对公司的影响也是资本市场关注的重要议题,我们的结论是公司核心目标是保持盈利能力稳定,并不强博弈金价波动的收益,2020年至2024年一季度,稳定的毛利率表现也能够佐证。”

盘古智库高级研究员江瀚认为,老铺黄金的品牌定位独特,把自身定位为奢侈品,成功地吸引了那些追求高品质、高格调的消费者,在黄金消费品市场中独树一帜,形成了品牌效应。同时,老铺黄金的产品设计独特,不仅具有投资价值,还有艺术欣赏价值,同时使其产品在市场上具有辨识度。

纵观国际奢侈品牌,不论是珠宝类目的卡地亚、蒂芙尼、梵克雅宝、宝格丽等,还是布局更广泛类目的爱马仕、香奈儿、LV等,均基本保持每年涨价的做法,且不受经济形势、材料人工成本波动等因素的影响。

记者注意到,老铺黄金就有着自身的涨价节奏,2024年2月、9月和2025年2月、4月,老铺黄金的相关产品都进行了涨价。

开源证券提到,这一做法的背后是奢侈品牌对消费者尤其是高端客群心理的洞悉:对这类人群而言,奢侈品主要用以满足其炫耀社交需求,而非实用性需求,当所购买商品

具备稳定的涨价预期后,价值便有了有效背书。消费者看到奢侈品的不断涨价甚至绝版,也会产生这款产品越来越稀缺贬值的心理暗示,从而加强对品牌的认可。

不过,记者了解到,国际奢侈品的溢价核心是品牌历史、设计语言与全球化叙事能力,而老铺黄金的溢价仍主要依赖黄金材质与工艺标签,且调价在一定程度上仍与金价挂钩,而非完全脱离材质的品牌溢价。

江瀚也提到,老铺黄金的奢侈品之路还是要看品牌故事到底能说多久,奢侈品其实不在意价格,重要的还是品牌故事。

# \*ST岩石面临退市风险 跨界酒企再“折戟”

本报记者 阎娜 孙吉正 成都报道
近日,上海贵酒股份有限公司(以下简称“*ST岩石”,600696.SH)披露2024年年报,公司全年营业收入为2.85亿元,净亏损达2.17亿元。因经审计的扣除非经常性损益前后的净利润低者为负值且营收低于3亿元,公司触发“国九条”新规调整后的财务退市指标,自4月23日起被实施退市风险警示。此外,《中国经营报》记者注意到,海南椰岛、ST春天等酒企同样因业绩不达标触发退市风险警示。
当前,白酒行业处于深度调整期,行业资源加速向头部名酒集中,虹吸效应加剧,中小酒企生存空间持续收窄。与此同时,资本跨界热潮消退,如银基集团退市、联想控股出售丰联酒业等也印证了行业洗牌加速。在此背景下,中小酒企如何“保壳”并实现长远发展,成为亟待解决的现实课题。
面对退市危机,多位业内专家表示,“戴帽”是对企业的一种预警,更是一种鞭策,对于即将“戴帽”的酒企来说,资本市场的压力可转换为企业的改革动力。中小企业可以借助热点品类,快速介入新兴赛道和产业,与热点品类产区企业合作打造新的增长点。

## 业绩失速

财报显示,\*ST岩石2024年营业收入为2.85亿元,同比下降82.54%;净利润亏损2.17亿元,而2023年净利润为8707万元。在现金流方面,其经营活动产生的现金流量净额由正转负,为-7546.18万元。

该公司在年报中阐释了业绩下滑的主因:2024年,受多方面因素影响,公司资金承压,市场投放减少。加之公司实际控制人被公安机关采取强制措施和控股股东及其一致行动人所持公司股票被司法冻结等一系列事件影响,经销商对于补货、备货持更加审慎观望态度,导致公司营业收入与上年同期相比大幅减少,且经营性现金流

## “保壳”之战

去年新“国九条”出台后,沪深交易所同步修订上市公司退市规则,其中财务类退市指标显著收紧。主板亏损公司营收指标从原来的1亿元提高至3亿元,新规明确:若公司经审计的利润总额、净利润或扣非净利润孰低者为负值,且扣除与主营业务无关收入及无商业实质收入后的营业收入低于3亿元,将被实施退市风险警示。

作为“退市新规”首个适用的年度报告期,2024年的年报披露引发业内高度关注。近期,随着白酒企业年报陆续披露,行业内的退市风险警示逐渐显现。除\*ST岩石外,海南椰岛、兰州黄河等也面临“戴帽”风险。据财报信息,海南椰岛2024年实现营业收入1.75亿元,净亏损1.36亿元。兰州黄河2024

首次出现负值。此外,公司在建项目也面临较大资金压力。

追溯\*ST岩石的资本市场历程,其堪称更名转型的“资深玩家”。1993年以“福建豪盛”之名登陆资本市场,主营业务为建筑陶瓷,此后历经“利嘉股份”“多伦多股份”“匹凸匹”等多次更名,主营业务也不断更迭。直至2019年,公司确立向白酒产业转型的战略规划,同年12月更名为“上海贵酒股份有限公司”,切入酱酒风口。

2020年至2021年,\*ST岩石通过收购章贡酒业25%股权及获赠高酱酒业52%股权,快速扩大白酒版图,高酱酒业主要从事大曲酱香基

酒的生产与储存。至此,公司白酒业务覆盖生产研发、销售及电商领域,形成全产业链布局。彼时,乘白酒行业东风,其营收从2020年的7971万元升至2023年16.29亿元。

然而2023年后,随着酱酒行业进入调整期及\*ST岩石背后“海银系暴雷”,公司实际控制人被采取强制措施等,\*ST岩石迎来频繁的高层变动:总经理、董秘、副总等核心岗位9个月内6人离职。管理层动荡进一步加剧渠道端信任危机,据其财报,2024年\*ST岩石减少了3693家经销商,截至2024年年末,经销商数量为772家。

此外,受渠道减少及多种因素

影响,其全线产品收入大幅下滑。其中,酱香型酒2024年营收为2.11亿元,同比减少84.57%;浓香型酒2024年营收为5117万元,同比减少64.85%;果酒、其他酒及酒类用品2024年营收分别减少94.83%、58.81%、96.29%。

对此,\*ST岩石表示,将通过多项措施改善经营状况。在年报中,\*ST岩石称:“将推动基酒的生产 and 销售,增强公司在市场中的竞争力,为公司开拓全新的业绩增长点。”对于其“保壳”措施、布局基酒业务的驱动因素、工作计划等,记者向\*ST岩石发去采访函,截至发稿未获回复。

对此,白酒行业专家蔡学飞表示:“在目前存量竞争的市场环境下,\*ST岩石面临渠道端与市场端的多重压力,利用自身现有的酒企优势,整合相关产业链资源,发力原酒市场不失为一种务实的转型措施。”

北京圣雄品牌策划有限公司创始人邹文武认为:“\*ST岩石布局基酒业务,主要是为了换回现金,通过出售基酒填补营收空缺,从策略上来说是可行的,如果有稳定的基酒采购商,就能够给\*ST岩石补充稳定的现金流。但是现在随着酱酒品类进入平缓期,市场热度下降后,出售基酒需要强大的客户关系,且利润相对较低,只能短期解燃眉之急。”

调整期亦成为检验企业真实竞争力的关键阶段。在此背景下,依赖概念包装与短期套利的企业生存空间被大幅压缩,而具备品牌优势的一线企业通过渠道下沉策略,对业外资本形成显著的市场挤压效应。蔡学飞表示:“白酒是一项低门槛、长周期、重投资的事业,还是劳动与资本密集型产业,而业外资本大多抱有短期财务目的来介入,缺乏在产品线布局、渠道建设、市场布局方面的耐心及市场长期积累的运营能力,往往导致事倍功半。此轮白酒调整新周期,其实恰恰是一个挤泡沫的过程,业外优质资本在名酒品牌、产区酒企等方面确实促进了行业的进步,但是更应有敬畏心,坚持长期主义和品质主义战略才能获得长期的利益。”

白酒行业营销专家肖竹青分析称,当前消费者消费行为趋于理性,对白酒品质及价值标准形成了更为成熟的认知体系,基于信息不对称的市场策略再难以实现暴利,行业