

证券研究报告

公司研究

点评报告

周大福 (1929. HK)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 周大福 (1929. HK) FY2025Q3 经营数据点评: 金价趋稳, 同店销售降幅环比收窄

2025年1月24日

**事件:** 公司发布 FY2025Q3 未经审核主要经营数据, 截至 2024.12.31 的三个月集团零售值同比-14.2%, 中国大陆/中国港澳及其他市场分别同比-13.0%/-20.4%, 零售值占集团的比为 85.4%/14.6%。

### 点评:

**中国大陆:** 金价高位持续影响消费意愿, 由于季内黄金价格趋于稳定及产品优化措施的推行, 同店销售跌幅环比收窄。FY2025Q3 中国大陆同店销售同比-16.1%, 同店销量同比-27.4%, 其中分产品来看, 黄金/镶嵌同店销售额分别同比下滑 15.3%/20.3%。截至 2024.12.31 周大福珠宝中国大陆门店 6685 家, FY2025Q3 净关店 261 家。分渠道看, 直营店及加盟店同店销售分别同比-16.1%/-12.3%, 周大福珠宝加盟店于 FY2025Q3 贡献中国大陆零售值的 69.7% (FY2024Q3 为 69.4%); 线上方面, FY2025Q3 电商业务贡献中国大陆零售值的 6.9%, 贡献销量的 16.1%。产品售价方面, FY2025Q3 黄金类产品同店平均售价保持稳定, 其中, 定价类黄金产品销售占比同比提升 6.9pct 至 18.7%, 有助于维持集团毛利率的韧性。FY2025Q3 公司于中国大陆新设 2 家概念店, 分别位于西安及深圳, 且取得高于中国大陆平均水平的单店销售效果。

**中国港澳市场:** 继续受假期出游及中国大陆游客消费模式和喜好转变的影响, FY2025Q3 同店下滑 21.3%, 同店销量下滑 32.4%。分区域, 中国香港同店下滑 16.9%, 中国澳门同店下滑 35.3%。分产品, FY2025Q3 中国港澳黄金首饰同店销售同降 36.2%, 镶嵌同店销售同增 33.7%。截至 2024.12.31 中国港澳周大福珠宝门店 86 家, FY2025Q3 净开店 2 家, 其中于中国香港及中国澳门新设 2 家零售店, 并于泰国、马来西亚、日本、美国洛杉矶市场新设共 5 家零售店, 以把握海外市场机遇。

**盈利预测:** 我们预计公司 FY2025-FY2027 收入分别为 895/915/938 亿港元, 同比-18%/+2%/+3%, 归母净利润 59.48/61.20/63.31 亿港元, 同比-8%/+3%/+3%, EPS 分别为 0.60/0.61/0.63 港元, 对应 1 月 23 日收盘价 PE 11/11/11X。

**风险提示:** 闭店数量超出预期, 同店销售表现不及预期, 金价剧烈波动, 新产品推广不及预期, 行业竞争加剧。

重要财务指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万港元)	108713	89508	91450	93821
(+/-)(%)	15%	-18%	2%	3%
归母净利润 (百万港元)	6499	5948	6120	6331
(+/-)(%)	21%	-8%	3%	3%
EPS	0.65	0.60	0.61	0.63
P/E	17.73	11.35	11.03	10.66

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价

**附录：公司财务预测表（单位：百万港元）**

资产负债表	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>流动资产</b>	79,182	79,818	82,200	84,219
现金	7,695	8,759	11,327	13,522
应收账款及票据	2,897	2,528	2,698	2,664
存货	64,647	65,307	64,881	64,655
其他	3,943	3,224	3,294	3,379
<b>非流动资产</b>	9,637	8,735	8,133	7,720
固定资产	4,527	3,770	3,278	2,946
无形资产	1,281	1,136	1,027	945
其他	3,829	3,829	3,829	3,829
<b>资产总计</b>	88,819	88,553	90,334	91,939
<b>流动负债</b>	57,520	56,309	57,270	58,142
短期借款	25,281	26,181	26,881	27,481
应付账款及票据	1,041	1,038	1,125	1,107
其他	31,198	29,090	29,264	29,554
<b>非流动负债</b>	4,553	4,553	4,553	4,553
长期债务	3,342	3,342	3,342	3,342
其他	1,211	1,211	1,211	1,211
<b>负债合计</b>	62,073	60,862	61,823	62,695
普通股股本	9,988	9,988	9,988	9,988
储备	17,036	17,884	18,605	19,236
<b>归属母公司股东权益</b>	25,715	26,563	27,283	27,914
少数股东权益	1,031	1,127	1,227	1,330
<b>股东权益合计</b>	26,746	27,690	28,510	29,244
负债和股东权益	88,819	88,553	90,334	91,939
<b>现金流量表</b>	<b>FY2024</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>
<b>经营活动现金流</b>	13,836	6,493	8,585	8,687
净利润	6,499	5,948	6,120	6,331
少数股东权益	108	97	100	103
折旧摊销	2,285	1,602	1,401	1,264
营运资金变动及其他	4,943	-1,154	963	990
<b>投资活动现金流</b>	-717	-715	-785	-850
资本支出	-963	-700	-800	-850
其他投资	247	-15	15	0
<b>筹资活动现金流</b>	-16,830	-4,715	-5,231	-5,644
借款增加	7,683	900	700	600
普通股增加	-135	0	0	0
已付股利	-12,538	-5,615	-5,931	-6,244
其他	-11,841	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-4,000	1,063	2,569	2,194

利润表	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>营业收入</b>	108,713	89,508	91,450	93,821
其他收入	287	0	0	0
<b>营业成本</b>	86,428	67,576	70,302	72,540
销售费用	9,513	9,756	8,962	8,913
管理费用	3,787	3,759	3,567	3,471
研发费用	0	0	0	0
财务费用	448	415	417	396
<b>除税前溢利</b>	8,728	7,985	8,217	8,499
所得税	2,121	1,940	1,997	2,065
<b>净利润</b>	6,607	6,045	6,220	6,434
少数股东损益	108	97	100	103
<b>归属母公司净利润</b>	6,499	5,948	6,120	6,331
<b>EBIT</b>	9,272	8,416	8,620	8,897
<b>EBITDA</b>	11,557	10,018	10,021	10,160
<b>EPS（港元）</b>	0.65	0.60	0.61	0.63
<b>主要财务比率</b>	<b>FY2024</b>	<b>FY2025E</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.82%	-17.67%	2.17%	2.59%
归属母公司净利润	20.71%	-8.49%	2.90%	3.44%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.50%	24.50%	23.13%	22.68%
销售净利率	5.98%	6.65%	6.69%	6.75%
ROE	25.27%	22.39%	22.43%	22.68%
ROIC	12.68%	11.13%	11.11%	11.21%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	82.78%	79.36%	70.53%	63.30%
净负债比率	78.25%	74.99%	66.28%	59.16%
流动比率	258.12	346.15	333.33	321.43
速动比率	4.24	5.54	5.54	5.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.23	1.01	1.02	1.03
应收账款周转率	35.59	33.00	35.00	35.00
应付账款周转率	84.99	65.00	65.00	65.00
<b>每股指标（港元）</b>				
每股收益	0.65	0.60	0.61	0.63
每股经营现金流	1.39	0.65	0.86	0.87
每股净资产	2.57	2.66	2.73	2.79
<b>估值比率</b>				
P/E	17.73	11.35	11.03	10.66
P/B	4.48	2.54	2.47	2.42
EV/EBITDA	11.78	8.81	8.62	8.35

## 研究团队简介

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖零售、潮玩、宠物、美护板块。

**宿一赫**，社服行业分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**张洪滨**，社服行业研究助理。复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达证券。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：恒生指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。