

周大福 (01929.HK) FY2023Q1 经营数据点评

6月同店增速转正，低线城市韧性更强

公司发布 2022 年 4-6 月 (FY2023 Q1) 主要经营数据：整体零售值同比下滑 3.7%，其中大陆地区零售值同比下降 2.8%，占集团零售值 89.9%；港澳台及其他地区零售额同比下降 11.0%。同店销售情况，大陆地区/港澳台地区分别下滑 19.3%/6.4%。FY2023Q1 净增 312 家门店，截止到 6 月底，集团共有 5931 家周大福珠宝零售点。

□ 疫情后六月恢复正增长，三四线城市韧性更强。2022 年 4-6 月公司整体零售值同比下滑 3.7%，其中大陆地区零售值同比下降 2.8%，港澳台及其他地区零售额同比下降 11.0%。受疫情导致封城等外界环境影响，2022 年 4-5 月份大陆地区销售下滑 28%，六月份销售显著改善，同店增速转正。分区域看，三四线城市同店销售下滑幅度低于一二线城市，低线城市韧性更强。

□ 镶嵌占比有所提升，客单价维持平稳。今年 4-6 月大陆地区黄金产品同店下滑 17.0%，镶嵌/铂金/K 金首饰同店下滑 17.2%，零售值下跌 6.3%，但其零售值占比持续提升至 22.2%，环比增长 2.9pct。客单价方面，大陆地区镶嵌产品客单价仍同比持平达到 7300 港元，黄金产品客单价从 5200 港元提升至 5600 港元。

□ 二季度净增 312 家门店，全年预计仍将维持快速开店节奏。今年 4-6 月中国内地新增 312 个零售点，新开店包括 314 家加盟店和 24 家直营店，关店调整 26 家，目前 74.7% 的门店经营以加盟模式运营，全年计划开店 1000 家，其中精致店占比 30%，新城镇 50%，原区 20%。目前新开店平均月销超 50 万，精致店也达到这一水平，销售前景良好。截止 6 月底，周大福共有 5931 个周大福珠宝零售点，高增速开店的龙头领先优势延续。

□ 盈利预测与投资建议：公司是珠宝行业的优质龙头品牌，基本面向好，竞争格局持续改善。在黄金销售高增长和加盟开店快速布局的共同作用下，预计公司未来收入业绩依然会实现稳健增长。我们预计公司 2023-2024 财年归母净利润分别为 79.7、92.0 亿港元，对应增速 19%、16%，对应当前估值分别为 18.7x、16.2x，长期成长确定性强，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：金价波动风险、疫情反复风险、汇率波动导致盈利能力下滑、新城镇门店店销提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
营业总收入(百万元)	70373	99227	120175	139359	160021
同比增长	24%	41%	21%	16%	15%
营业利润(百万元)	8393	8626	10506	12166	13954
同比增长	79%	3%	22%	16%	15%
归母净利润(百万元)	6026	6712	7966	9204	10537
同比增长	108%	11%	19%	16%	14%
每股收益(元)	0.60	0.67	0.80	0.92	1.05
PE	24.7	22.2	18.7	16.2	14.1
PB	4.8	4.4	4.1	3.7	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

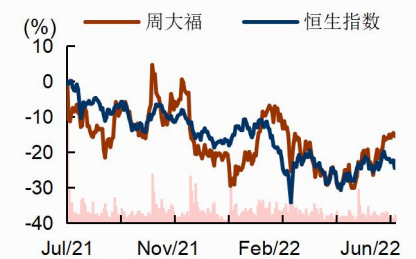
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：14.86 港元

基础数据

总股本 (万股)	1000000
香港股 (万股)	1000000
总市值 (亿港元)	1486
香港股市值 (亿港元)	1486
每股净资产 (港元)	3.4
ROE (TTM)	20.0
资产负债率	60.6%
主要股东	Chow Tai Fook Capital Limited
主要股东持股比例	72.39%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	16	-11
相对表现	11	27	12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《周大福 (01929) FY2022 年报点评：回购计划彰显管理层信心，加盟开店仍将持续发力》2022-06-10
- 2、《周大福 (01929) FY2022Q4 经营数据点评：疫情和基数影响同店下滑，新财年开店目标超 1000 家》2022-04-13
- 3、《周大福 (01929) FY2022Q3 经营数据点评：黄金延续高增长，开店继续超预期》2022-01-12

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

赵中平 S1090521080001

zhaozhongping@cmschina.com.cn

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万港币	FY2021	FY2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	55243	78126	88700	103657	118285
现金	6032	14942	10599	12719	14005
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	496	1018	1018	1018	1018
应收款项	3872	2046	2479	2875	3302
其它应收款	1831	2865	3471	4025	4623
存货	43011	57254	71133	83019	95338
其他	0	0	0	0	0
非流动资产	9065	9612	10036	10460	10884
长期股权投资	273	322	322	322	322
固定资产	4615	5039	5463	5887	6311
无形资产商誉	1951	1788	1788	1788	1788
其他	2227	2464	2464	2464	2464
资产总计	64308	87737	98736	114117	129170
流动负债	29142	49629	57464	68987	79682
短期借款	819	1155	1435	1675	1923
应付账款	1222	1064	1064	1064	1064
预收账款	10344	22996	24632	30847	36040
其他	16756	24415	30333	35401	40654
长期负债	3598	3553	3553	3553	3553
长期借款	1799	1789	1789	1789	1789
其他	1800	1764	1764	1764	1764
负债合计	32741	53183	61017	72540	83235
股本	10000	10000	10000	10000	10000
储备	16343	20767	23619	26585	30213
少数股东权益	801	935	1134	1364	1627
归属于母公司所	30767	33619	36585	40213	44307
负债及权益合计	64308	87737	98736	114117	129170

现金流量表

单位：百万港币	FY2021	FY2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10476	13938	1744	4206	5263
净利润	6026	6712	7966	9204	10537
折旧与摊销	2119	2026	2026	2026	2026
营运资本变动	291	4051	5662	4323	3216
其他非现金调	2040	1149	472	506	542
投资活动现金流	(693)	(1458)	(2380)	(2378)	(2376)
资本性支出	(839)	(1531)	(2493)	(2493)	(2493)
出售固定资产	61	43	43	43	43
投资增减	17	65	0	0	0
其它	91	79	70	72	74
筹资活动现金流	(11188)	(3793)	(3707)	(1291)	(1602)
债务增减	(7960)	1170	1636	6215	5193
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	(2853)	(4689)	(5000)	(5576)	(6442)
其它筹资	(375)	(274)	(343)	(348)	(353)
其它调整	(707)	(378)	(100)	(152)	(885)
现金净增加额	(1187)	8910	4343	2120	1286

利润表

单位：百万港币	FY2021	FY2022	2023E	2024E	2025E
总营业收入	70373	99227	120175	139359	160021
主营收入	70164	98938	119857	139008	159636
营业成本	50089	76598	95166	111068	127549
毛利	20075	22340	24690	27941	32087
营业支出	11891	14004	14503	16125	18518
营业利润	8393	8626	10506	12166	13954
利息支出	376	338	343	348	353
利息收入	141	124	126	128	130
权益性投资损	5	6	6	6	6
其他非经营性	(45)	138	(62)	(62)	(62)
非经常项目损	277	427	427	427	427
除税前利润	8395	8983	10661	12318	14103
所得税	2219	2103	2496	2884	3303
少数股东损益	150	168	199	230	263
归属普通股东净	6026	6712	7966	9204	10537
EPS (元)	0.60	0.67	0.80	0.92	1.05

主要财务比率

	FY2021	FY2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	24%	41%	21%	16%	15%
营业利润	79%	3%	22%	16%	15%
归母净利润	108%	11%	19%	16%	14%
获利能力					
毛利率	28.5%	22.5%	20.5%	20.0%	20.1%
净利率	8.6%	6.8%	6.6%	6.6%	6.6%
ROE	19.6%	20.0%	21.8%	22.9%	23.8%
ROIC	14.3%	11.5%	12.6%	12.6%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	50.9%	60.6%	61.8%	63.6%	64.4%
净负债比率	18.9%	28.2%	26.8%	28.6%	29.3%
流动比率	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
存货周转率	1.2	1.5	1.5	1.4	1.4
应收账款周转率	13.5	18.7	22.1	21.7	21.6
应付账款周转率	93.4	77.6	73.5	71.4	70.9
每股资料(元)					
EPS	0.60	0.67	0.80	0.92	1.05
每股经营净现金	1.05	1.39	0.17	0.42	0.53
每股净资产	3.08	3.36	3.66	4.02	4.43
每股股利	0.40	0.50	0.56	0.64	0.74
估值比率					
PE	24.7	22.2	18.7	16.2	14.1
PB	4.8	4.4	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	16.6	16.1	14.0	12.4	11.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

宋盈盈：CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020年起任美妆时尚分析师。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。