

周大福 (01929)

证券研究报告

2024年01月14日

元旦内地零售同增约60%，旺季表现可期

FY24Q3 (2023.10.1-12.31) 周大生零售值增长 46%

其中中国内地零售值增长 42% (占总 84%)，中国香港澳门及其他增长 71% (占总 16%)；

同店方面，中国内地同店增长 23%，同店销量增长 18%；中国香港澳门同店增长 67%，同店销量增长 50%；

分产品的同店销售增长，中国内地：黄金首饰及产品增长 33%、珠宝镶嵌等减少 2%；中国香港澳门黄金首饰及产品增长 104%，珠宝镶嵌增长 4%。

FY24Q3 中国内地及中国香港澳门受惠于节日需求及有利的比较基数。两个市场的同店销售均呈增长趋势；中国香港及中国澳门方面，入境旅游持续复苏及公司的年度促销活动为业务提供支持。

内地珠宝镶嵌同店自 23 年 11 月起同店销售已转正；季内其零售值于内地录得 7.0% 正增长。内地珠宝镶嵌首饰同店平均售价 8100 港元 (FY23Q3 为 8200 港元)，中国香港澳门同店平均售价增至 17,400 港元 (FY23Q3 为 15,100 港元)。

周大福于季内继续推展 360 度全球钻石市场营销，取得正面回响。《Beyond Time》钻石主题展览在中国香港打响头炮后，于 23 年 12 月移师至北京举行。周大福亦见到优质珠宝镶嵌首饰继续获消费者青睐。例如，人生四美系列在内地的零售值于季内较去年同期增长一倍；新推出的周大福铃兰系列亦深受中国内地、中国香港及中国澳门顾客欢迎。

公司黄金首饰及产品类别包括按重量及固定价格出售黄金产品。传承系列及 ING 系列等若干主要产品系列的殷切需求持续带动两个市场的黄金珠宝及产品销售。季内，中国内地黄金首饰及产品平均售价保持韧性，上升至 5600 港元 (FY23Q3 为 5100 港元)。受惠于内地访港旅客增加及节日需求，中国香港及中国澳门黄金首饰及产品平均售价亦上升至 8100 港元 (FY23Q3 为 6600 港元)，主要由于平均售价较高的系列销售占比增加，特别是传承系列。

由 2023 年 12 月 30 日至 2024 年 1 月 1 日的 3 天元旦假期，内地节日需求持续释放；集团内地零售值同增约 60%。

从内地市场看，受惠于过去 12 个月新开门店及整体店铺效益提升，周大福珠宝加盟店零售值季内增长 49%。季内加盟零售点对内地零售值贡献扩大至 69.4% (FY23Q3 为 66.3%)。本季电商对中国内地零售值贡献增长至 6.4%，而销量占比 14.3%。公司继续透过精准数字化营销措施提升线上顾客参与度及加强线上业务。2023 年 11 周大福线上商品成交总额增长约 90%。

门店方面，周大福珠宝在中国内地新开 156 家，减少 113 家，净开 43 家至 7501 家；在全球 (含中国内地) 市场新开 161 家，减少 115 家，净开 46 家，总计 7645 家。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计 FY24-26 营业收入分别为 1074/1267/1469 亿港元，归母净利润分别为 77/88/100 亿港元，EPS 分别为 0.77/0.88/1 港币，PE 分别为 14X/13X/11X。

风险提示：金价波动风险、开店不及预期、镶嵌产品销售不及预期等。

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 11.04 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 9,987.74

港股总市值(百万港元) 110,264.61

每股净资产(港元) 2.62

资产负债率(%) 68.03

一年内最高/最低(港元) 17.68/9.91

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

郑澄怀 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070003
zhengchenghuai@tfzq.com

朱琳 联系人
zhulinb@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《周大福-公司点评:FY24H1 业绩同比+36%，门店质量&盈利能力改善迈向新征程》 2023-11-27
- 《周大福-公司点评:FY24 着力提质增效与盈利提升》 2023-10-13
- 《周大福-公司点评:聚焦单店优化，盈利能力提升可期》 2023-07-25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com