

周大福 (01929.HK)

FY2024Q4 中国内地零售额同比+12.4%，渠道爬坡优化中

买入 (维持)

2024年04月14日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入 (百万元)	99,227	95,017	108,524	122,584	138,030
同比	41.00%	-4.24%	14.22%	12.95%	12.60%
归母净利润 (百万元)	6,712	5,384	7,588	8,737	9,905
同比	11.38%	-19.78%	40.93%	15.14%	13.37%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.54	0.76	0.87	0.99
P/E (现价&最新摊薄)	16.90	21.07	14.95	12.99	11.46

股价走势



投资要点

- FY2024Q4 周大福内地零售额同比增速 12.4%:** 周大福公布 FY2024Q4 经营数据 (即对应自然年 2024 年 Q1, 下同), FY2024Q4 集团零售额同比增速 12.4%, 其中中国内地零售额同比增速 12.4%, 中国港澳及其他地区零售额同比增速 12.8%。
- FY2024Q4 中国内地同店销售额因去年同期基数较高而同比下滑, 港澳地区同店销售额同比增速 4.5%:** 同店来看, FY2024Q4 中国内地同店零售额同比下滑 2.7%, 主要为 FY2023 同期基数较高导致, 港澳地区同店零售额同比增速 4.5%, 主要得益于入境旅游持续恢复拉动公司销售业绩。
- 公司黄金产品需求旺盛, FY2024Q4 内地黄金首饰及产品贡献零售额的 84.8%:** 分产品来看, FY2024Q4 中国内地黄金首饰及产品销售额同店同比增速 3.4%, 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰销售额同店同比下滑 19.5%, 中国港澳地区黄金首饰及产品销售额同店同比增速 16.6%, 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰销售额同店同比下滑 27.2%。FY2024Q4 中国内地黄金首饰及产品贡献零售额的 84.8%, 以“龙”为主题的黄金首饰和摆件受到消费者欢迎, 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰贡献零售额的 12.4%。
- 公司持续注重对渠道门店经营效益的把控和提升:** 渠道方面, 公司注重对门店经营效益的把控, 末位淘汰效益较差的门店, FY2024Q4 中国内地净关闭 89 家周大福珠宝零售点, 港澳地区净增加 1 家周大福珠宝零售点。截至 2024 年 3 月末, 集团合计周大福珠宝零售点 7548 家, 其他品牌零售点 234 家。FY2024 集团在中国内地净开设 143 家周大福珠宝零售点, 在港澳及其他地区净开设 10 家周大福珠宝零售点。
- 新开加盟店经营效益亮眼, 提升整体加盟店零售额表现:** FY2024Q4 中国内地周大福珠宝加盟店零售额同比增长 18.3%, 对内地零售额的贡献提升至 70.4%, 同比增加 3.2pct。
- 盈利预测与投资评级:** 周大福是我国黄金珠宝的头部品牌, 新开门店的贡献在逐步凸显, 考虑到 FY2024Q4 有部分关店, 我们下调公司 FY2024-FY2026 归母净利润从 84.75/99.7/115.95 亿港币至 75.9/87.4/99 亿元, 最新收盘价对应 FY2024-FY2026 PE 为 15/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 同店销售恢复不及预期, 开店不及预期, 门店调整风险, 金价大幅波动风险, 消费力走弱等

市场数据

收盘价(港元)	11.36
一年最低/最高价	9.91/16.68
市净率(倍)	4.33
港股流通市值(百万港元)	113,460.69

基础数据

每股净资产(港元)	2.62
资产负债率(%)	68.03
总股本(百万股)	9,987.74
流通股本(百万股)	9,987.74

相关研究

《周大福(01929.HK.): FY2024Q3 经营数据点评: 中国内地同店销售额同比+22.7%, 同店效益持续提升》

2024-01-14

《周大福(01929.HK.): FY2024 中报点评: 归母净利同比+36.4%, 毛利率改善, 费用管控效果显著》

2023-11-24

周大福三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	77,266.80	83,000.63	95,405.68	109,386.66	营业总收入	95,017.40	108,524.49	122,583.68	138,030.14
现金及现金等价物	11,695.00	14,263.11	17,874.74	22,086.95	营业成本	73,512.90	82,431.33	92,968.68	104,689.34
应收账款及票据	3,213.40	3,617.48	4,086.12	4,601.00	销售费用	9,974.30	11,395.07	12,871.29	14,493.16
存货	59,290.40	61,823.50	69,726.51	78,517.00	管理费用	3,721.40	4,123.93	4,658.18	5,245.15
其他流动资产	3,068.00	3,296.53	3,718.31	4,181.70	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	10,073.70	9,814.31	9,880.09	9,945.59	其他费用	6.30	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,144.40	5,234.54	5,322.67	5,410.15	经营利润	7,762.70	10,574.15	12,085.54	13,602.49
商誉及无形资产	1,211.40	1,203.67	1,196.32	1,189.34	利息收入	301.20	233.90	285.26	357.49
长期投资	69.50	69.50	69.50	69.50	利息支出	585.40	657.98	657.98	657.98
其他长期投资	396.20	396.20	396.20	396.20	其他收益	(32.00)	173.90	173.90	173.90
其他非流动资产	3,252.20	2,910.40	2,895.40	2,880.40	利润总额	7,446.50	10,323.98	11,886.72	13,475.91
资产总计	87,340.50	92,814.93	105,285.77	119,332.25	所得税	1,957.00	2,580.99	2,971.68	3,368.98
流动负债	51,021.50	49,030.69	52,860.56	57,070.31	净利润	5,489.50	7,742.98	8,915.04	10,106.93
短期借款	19,452.40	19,452.40	19,452.40	19,452.40	少数股东损益	105.10	154.86	178.30	202.14
应付账款及票据	992.60	1,144.88	1,291.23	1,454.02	归属母公司净利润	5,384.40	7,588.12	8,736.74	9,904.79
其他	30,576.50	28,433.42	32,116.92	36,163.90	EBIT	7,730.70	10,748.05	12,259.44	13,776.39
非流动负债	2,959.20	3,032.76	3,109.99	3,191.08	EBITDA	9,756.40	10,765.65	12,278.65	13,795.89
长期借款	1,488.10	1,488.10	1,488.10	1,488.10					
其他	1,471.10	1,544.66	1,621.89	1,702.98					
负债合计	53,980.70	52,063.45	55,970.54	60,261.40					
股本	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	962.40	1,117.26	1,295.56	1,497.70	每股收益(元)	0.54	0.76	0.87	0.99
归属母公司股东权益	32,397.40	39,634.22	48,019.66	57,573.15	每股净资产(元)	3.34	4.08	4.94	5.91
负债和股东权益	87,340.50	92,814.93	105,285.77	119,332.25	发行在外股份(百万股)	9,987.74	9,987.74	9,987.74	9,987.74
					ROIC(%)	10.03	13.90	13.94	13.75
					ROE(%)	16.62	19.15	18.19	17.20
					毛利率(%)	22.36	24.04	24.16	24.15
					销售净利率(%)	5.69	6.99	7.13	7.18
					资产负债率(%)	61.80	56.09	53.16	50.50
					收入增长率(%)	(4.24)	14.22	12.95	12.60
					净利润增长率(%)	(19.78)	40.93	15.14	13.37
					P/E	21.07	14.95	12.99	11.46
					P/B	3.41	2.78	2.30	1.92
					EV/EBITDA	16.92	11.16	9.49	8.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港币,

港元汇率为2024年4月14日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>