

## 周大福 (01929)

证券研究报告

2024年06月16日

## 金价上涨致同店承压，全年谨慎乐观

## 公司发布 FY24 年报

FY24 全年营收 1087 亿港元，同增 15%，剔除汇率因素后同增 19%；归母净利润 65 亿港元，同增 21%。

分地区看，FY24 内地营收 897 亿港元，同增 9.9%（占总 83%），港澳及其他营收 190 亿港元，同增 46%（占总 17%）；分产品看，FY24 黄金类营收同增 22.5%（占总 82%）；镶嵌类营收同减 13.3%（占总 13.4%）。

分渠道看（内地），FY24 批发营收同增 15.1%（占总 47%）；零售同增 3.6%（占总 35.5%），其中电商量价齐升，销售值同增 18.8%，均价 2080 港币，同增 210 港币，对总零售销售值贡献 4.8%，对总零售销售量贡献 11.6%。

毛利率及费用率：FY24 全年毛利率 22.8%，同减 0.9pct，其中零售业务中各产品的毛利率优化带来 1.4pct 增长，但产品组合变动导致 1.5pct 下降；OPM11.2%，同增 1.2pct，其中内地同增 0.9pct，港澳及其他同增 3.7pct；SG&A 比率 12.2%，同减 2.3pct，成本管理取得成效，运营效率提升。

零售点：截至 240331，中国内地有 7403 个（同增 143 个）零售点，其中加盟店 5678 个，同增 122 个，加盟店零售值同增 23.4%（占总 70%）；直营店 1725 个，同增 21 个，直营店零售值同增 5.8%（占总 30%）。

同店销售：中国内地直营同店销售同增 1.8%，同店销售量同减 4.8%；中国内地加盟店同店销售同增 7.4%，同店销售量同减 4.2%。分产品看，黄金类同店销售同增 6.4%，同店销量同减 0.6%，均价 5600 港币；镶嵌类同店销售同减 14.4%，同店销量同减 20.5%，均价 8100 港币；

港澳及其他同店销售同增 42.4%，同店销量同增 32%，分产品黄金类同店销售同增 67.7%，同店销量同增 43%，均价 8100 港币；镶嵌类同店销售同减 4.8%，同店销量同减 4.4%，均价 16700 港币。

2024 年 4-5 月零售值同减 20%，其中内地零售值同减 19%（占总 88%），港澳及其他零售值同减 29%（占总 12%）；

同店方面：内地同店销售同减 28%，同店销量同减 40%，港澳同店销售同减 32%，同店销量同减 37%。分产品来看，港澳黄金类同店销售同减 35%，镶嵌类同店销量同减 31%。

## 调整盈利预期，维持“买入”评级

公司于 24 年 4 月开展转型之旅：推出面向消费者的全新品牌标志、品牌网站和标志性的周大福传福系列，品牌转型稳步取得进展，维持增长趋势。考虑到金价高位震荡下终端需求承压，我们预计 FY25-27 收入分别为 1157 亿港元、1240 亿港元、1330 亿港元（FY25-26 前值为 1262 亿港元、1463 亿港元），归母净利润分别为 70 亿港元、78 亿港元、87 亿港元（FY25-26 前值为 88 亿港元、100 亿港元），EPS 分别为 0.70 港币、0.78 港币、0.87 港币（FY25-26 前值为 0.88 港币、1.00 港币），对应 PE 分别为 12、11、10X。

风险提示：拓店不及预期、新店销售不及预期、金价波动风险等。

## 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 8.62 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) 86,094.29

每股净资产(港元) 2.57

资产负债率(%) 69.89

一年内最高/最低(港元) 15.48/8.47

## 作者

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

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

朱琳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524050001  
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:季度内零售值同比+12.4%，整体店效稳步提升》 2024-04-16
- 《周大福-公司点评:元旦内地零售同增约 60%，旺季表现可期》 2024-01-14
- 《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

### 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        |