

周大福 (01929)

证券研究报告

2024年07月24日

一口价表现靓丽，改善毛利率

公司发布 FY25Q1 经营表现

FY25Q1 (24/4/1-24/6/30) 公司零售额同减 20%;

定价黄金产品于中国内地的零售值按年增长超过 100%; 季内, 定价黄金产品的零售值占比大幅增加至近 16%, 同增 10pct。

分地区看, 中国内地零售额同减 18.6% (占总 88%); 港澳及其他同减 28.8% (占总 12%);

分产品看 (内地), 黄金类占比 76.9%, 镶嵌类占比 18.1%, 均同比持平;

分渠道看 (内地), 线下加盟同减 16.3%, 表现好于直营; 加盟占比 71%, 同增 3.3pct; 电商零售值占比 5.8%, 销量占比 13.8%;

优化零售网络管理, 追求远期正面效果

在零售网络管理方面, 公司专注于通过提升店铺生产力和盈利能力, 优化门店组合的整体财务健康状况, 以保持公司的市场领导地位。24/4/1-24/6/30, 公司优化了零售网络, 在内地净关闭 91 个珠宝零售点。截至 24 年 6 月 30 日, 公司零售点共计 7659 家, 环减 95 家。

公司内地的所有店铺当中, 超过一半是过去 2 至 4 年开设的, 随着这些店铺日趋成熟及持续优化零售网络计划的推进, 我们认为将有助于扩大营业额增长、提升营运效益及增强公司的盈利能力。

同店销售承压, 黄金类产品平均售价稳定增长

同店看, 内地/港澳销量分别同比-37%/-36%; 销售额分别同比-26%/-31%, 其中镶嵌类销售额分别同比-32%/-31%, 黄金类销售额分别同比-28%/-33%。其中, 内地直营/加盟同店销售额分别同比-26%/-19%;

黄金首饰及产品的内地均价同比+800 港币, 增至 6200 港币; 港澳均价同比+500 港币, 增至 8900 港币;

珠宝镶嵌类首饰内地均价同比+800 港币, 增至 8600 港币; 港澳均价同比-300 港币, 减至 16400 港币。

我们看好公司毛利率持续改善: ①毛利率较高的一口价黄金产品销额增多, 结构改善提升毛利率; ②金价高企, 公司出售黄金存货获利。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

周大福专注执行优化定价策略, 将黄金产品组合从按重量计价转向定价产品, 舒缓行业均面对的业务挑战。此外, 一口价黄金产品销额占比快速提升, 抵消因金价上涨而导致的近期黄金需求放缓所带来的部分影响, 同时印证公司专注迈向更高价值增长及盈利质量的成效。

考虑到公司 FY25Q1 经营表现, 我们预计 FY25-27 收入分别为 1136 亿港元、1214 亿港元、1303 亿港元;

归母净利润分别为 69 亿港元、76 亿港元、85 亿港元;

EPS 分别为 0.69 港币、0.76 港币、0.85 港币;

对应 PE 分别为 11、10、9X。

风险提示: 金价高位震荡风险; 行业竞争加剧风险; 拓店不及预期风险; 新店销售不及预期风险等。

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 7.91 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) 79,003.00

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) 13.80/7.82

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《周大福-公司点评:金价上涨致同店承压, 全年谨慎乐观》2024-06-16
- 《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

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