

# 周大福 (01929)

证券研究报告

2024年10月10日

## 金价持续上涨或阶段拖累消费热情

### 金价表现持续强势部分影响金饰消费

SGE 黄金 9999 在 2024 年 7 月以来上涨约 7%，且目前仍处于上涨通道表现强势；同时，2024 年 8 月社会消费品零售总额同增 2.1%，其中金银珠宝同减 12.0%。我们认为主要系金价过快上涨部分抑制终端消费能力，观望情绪加重。

### 消费有待恢复，刚需成交为主

据“中国黄金珠宝”公众号，相关调研显示，尽管多数首饰品牌会在金饰挂牌价基础上给消费者一定的优惠，但在高金价背景下优惠力度有限，消费者观望情绪浓厚，婚庆刚需成交占主导。

### 周大福 FY25Q1 销售表现较弱

由于宏观环境持续影响消费，中国内地以及香港及澳门的同店销售均有所下跌。加上黄金价格于高位徘徊，使得季内（截至 2024 年 6 月 30 日的 3 个月）黄金首饰需求受到影响，这属整体行业的现象。季内，内地直营店及加盟店的同店销售分别同比减少 26.4% 及 19.1%，香港及澳门同店销售同减 30.8%。香港的同店销售减少 27.4%，而澳门同店销售减少 41.3%。

周大福致力落实五大策略方针：品牌转型、优化产品、加速数字化转型、提升营运效率及强化人才培育，以提升长期竞争力。公司专注于提高盈利质量、股本及资本回报，将继续采取审慎的资本管理，为所有持份者持续创造价值。

### 授出购股权激励骨干

公司根据股份奖励计划向董事及高管授出合 543.86 万份奖励，占总股本的 0.05%；每份奖励代表有条件权利收取一股奖励股份，惟须达成授出奖励的某些条款及条件。

授出奖励旨在表彰及奖励承授人对周大福增长及发展作出的贡献，并激励及鼓励员工进一步为公司增长及扩展作出贡献。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

由于金价表现强势影响金饰消费，同时一口价占比提升优化毛利率；我们调整盈利预测，我们预计 FY25-27 年营收分别为 945 亿港币、1039 亿港币以及 1145 亿港币（原值为 1136 亿港币、1214 亿港币、1303 亿港币）

归母净利润分别为 59.8 亿港币、69.1 亿港币、79.4 亿港币（前值分别为 69 亿港币、76 亿港币、85 亿港币）；

EPS 分别为 0.60 港币、0.69 港币、0.80 港币。

风险提示：金价持续上涨，核心高管流失等

### 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 7.18 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) 71,711.95

每股净资产(港元) 2.57

资产负债率(%) 69.89

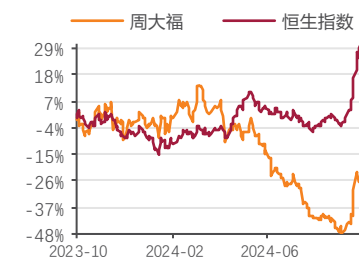
一年内最高/最低(港元) 12.98/5.83

### 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:一口价表现靓丽,改善毛利率》2024-07-24
- 《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

### 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