

# 周大福 (01929)

## 一口价产品增长强劲，占比提升

### 公司发布 FY25H1 财报

FY25H1 收入 394.1 亿港元同减 20.4%，净利 25.3 亿同减 44.4%；利润减少系期内国际金价大幅波动，以致重估黄金借贷合约产生亏损，而去年同期则录得黄金借贷重估收益。

**FY25H1 公司 OP (运营利润) 67.8 亿港元，同增 4%；OPM17.2%同增 4pct，毛利率 31.4%同增 6.5pct，受益金价上涨及公司定价黄金产品贡献增多。**

公司宣派中期股息每股 0.20 港元，中期派息率 78.9%为近五年最高。

分地区看，中国内地/中国香港、中国澳门及其他市场分别营收 330.2/63.8 亿港元，分别同比-18.8%/-27.9%，营收占比 83.8%/16.2%。

中国内地零售/批发销额分别为 138.4/191.9 亿港元，分别同比-21.9%/16.4%。

分产品看，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰营收 54.3 亿港元同比-20%；

黄金产品（计价）营收 261.3 亿港元同比-29.7%；

黄金产品（定价）营收 46.5 亿港元同比+117.9%；

钟表营收 22 亿港元同比-12.5%；

黄金产品整体营收同减 21.6%，营收占比 79.4%。

同店销售，中国内地（直营）/中国内地（加盟）同店销额分别同比-25.4%/-19.6%，同店销量分别同比-34.9%/-31.8%；

分地区看，1）中国内地，黄金产品/珠宝镶嵌首饰同店 ASP 分别增长至 6300/8900 港元，FY24 同期分别为 5500/8000 港元；同店销额/销量整体分别同比-25.4%/-34.9%，25Q2 相比 Q1 降幅收窄。

2）其他地区市场，黄金产品/珠宝镶嵌首饰同店 ASP 分别为 9200/15900 港元，FY24 同期分别为 8600/16900 港元；同店销额/销量整体分别同比-30.8%/-36.1%。

截至 2024 年 9 月 30 日，中国内地零售点共计 7205 个，港澳台零售点分别有 67/18/20 个，境外零售点共计 36 个。

### 坚定执行五大策略方针，聚焦品牌转型

公司坚定不移持续执行五大策略方针——品牌转型、优化产品、加速数字化进程、提升营运效率以及强化人才培育，为提升长期竞争力奠定基础。

1) 品牌转型取得积极进展：香港中环推出首间全新概念店；标志性传福系列自推出以来零售值超 15 亿港元；

2) 持续优化产品和定价策略：推出不同定位的系列产品；**定价类黄金产品保持强劲销售，对中国内地黄金产品零售值贡献同比增长一倍至 14.2%**；

3) 持续降本增效：毛利率同增 6.5pct；经营利润率同增 4pct；销售及行政开支同减 2.8%；

4) 保护和传承中华优秀传统文化：推出五年期“古往金来”中国黄金工艺与文化遗产项目；资助 1000 万港元促进具有相关社会意义的活动，提升年轻一代对中国黄金艺术的鉴赏力。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 FY25H1 业绩表现，及 FY25 业绩较大受到重估黄金借贷合约产生亏损；

证券研究报告  
2024 年 12 月 09 日

### 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 7.04 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) 70,313.67

每股净资产(港元) 2.54

资产负债率(%) 69.63

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:期待下半年财年表现改善》 2024-10-28
- 《周大福-公司点评:金价持续上涨或阶段拖累消费热情》 2024-10-10
- 《周大福-公司点评:一口价表现靓丽，改善毛利率》 2024-07-24

展望 FY26-27 公司一口价占比或继续提升, 带动毛利率增长; 我们下调 FY25 利润预期, 上调 FY26-27 利润预期;

我们维持收入预测, 预计 FY25-27 公司收入分别为 913/979/1060 亿港元;

归母净利分别为 56/69/77 亿港元 (原值为 58/61/68 亿港元);

EPS 分别为 0.56/0.69/0.77 港元 (原值为 0.58/0.61/0.68 港元);

PE 分别为 12X/10X/9X。

**风险提示:** 品牌发展不及预期, 核心高管流失, 毛利率下滑等。

## 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