

周大福 (01929)

FY25Q3 旺季同店降幅收窄，一口价表现积极

事件：公司发布截止 2024 年 12 月 31 日止三个月主要经营数据。

零售值：FY25Q3（对应自然年为 2024 年 10-12 月）集团零售值同比下滑 14.2%，其中，中国内地零售值同比下滑 13.0%，中国香港、中国澳门及其他市场零售值同比下滑 20.4%。宏观经济外部因素及黄金价格高企持续影响消费意愿。

同店销售表现：由于季内黄金价格回稳及成功推行产品优化措施，中国内地和中国香港及澳门同店降幅收窄。FY25Q3 中国内地直营店/加盟店同店销售分别同比下滑 16.1%/下滑 12.3%。中国香港及澳门市场继续受到市民外游以及内地旅客消费模式和喜好转变影响，同店销售同比下滑 21.3%，其中香港/澳门同店销售分别同比下滑 16.9%/下滑 35.3%。

各品类表现：

1) 黄金品类：FY25Q3 中国内地黄金首饰及产品零售值同比下滑 13.0%、同店销售同比下滑 15.3%，中国港澳及其他市场黄金首饰及产品类零售值同比下滑 33.5%、同店销售同比下滑 36.2%。黄金产品同店平均售价季内维持韧性，其中，中国内地平均售价上升至 6300 港元（FY24Q3 为 5500 港元），中国香港及澳门平均售价上升至 8800 港元（FY24Q3 为 8200 港元）。

2) 镶嵌品类：FY25Q3 中国内地镶嵌、铂金及 K 金首饰零售值同比下滑 11.9%、同店销售同比下滑 20.3%，中国港澳及其他市场镶嵌、铂金及 K 金首饰零售值同比增长 34.4%、同店销售同比增长 33.7%，受益于有效的年度促销活动。价格方面，FY25Q3 中国内地珠宝镶嵌首饰平均售价上升至 10100 港元（FY24Q3 为 8100 港元），中国香港及澳门平均售价维持在 17500 港元（FY24Q3 为 17400 港元）。

开店情况：

1) 周大福珠宝：截至 2024 年 12 月 31 日，周大福珠宝零售点达 6836 家，季内净关店 255 家。其中，中国内地周大福珠宝零售点达 6685 家，季内净关店 261 家；中国香港、中国澳门及其他市场周大福珠宝零售店达 151 家，季内净开设 6 家。

2) 其他品牌：截止 2024 年 12 月 31 日，其他品牌零售点达 229 家，季内净关店 4 家。其中，中国内地其他品牌零售点达 219 家，季内净关闭 4 家，其他市场中其他品牌零售点达 10 家。

3) 集团门店总计：截止 2024 年 12 月 31 日，集团共计 7065 个零售点，季内净减少 259 家。

投资建议：公司品牌转型取得积极进展，持续优化产品和定价策略，同时经营效率改善。维持盈利预测，预计 FY25-27 归母净利润分别为 56.3/69.1/76.8 亿港元，对应 PE 为 12/10/9X，维持“买入”评级。

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

证券研究报告

2025 年 01 月 23 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 6.76 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) 67,517.10

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

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

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@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:一口价产品增长强劲，占比提升》 2024-12-09
- 《周大福-公司点评:期待下半财年表现改善》 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

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