

# 周大福 (01929)

证券研究报告

2025年05月06日

## 消费者对工艺精湛和富情感联系黄金产品需求强劲

### 公司发布 FY25Q4 主要运营数据

截至 2025 年 3 月 31 日三个月 (即 FY25Q4) 公司零售值同减 11.6%，其中中国内地零售值同减 10.4%，占总 89.6%。

中国内地同店销售同减 13.2%，同店销量同减 25.2%。

中国内地珠宝镶嵌、铂金和 K 金首饰同店销售 (不包括加盟零售及其他渠道零售值) 同减 12%，黄金首饰及产品同减 13.8%。

FY25Q4 宏观经济外部因素及黄金价格高企持续影响消费意欲。然而，FY25Q4 公司的产品优化措施取得积极成效，带动定价产品展现强劲增长势头及需求，加上公司开展有效农历新年营销活动，中国内地同店销售跌幅收窄。

FY25Q4，中国内地直营店及加盟店的同店销售分别同减 13.2% 及 8.7%。中国香港及中国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所影响，同店销售跌幅与上一季度相若。同店销售同减 22.5%。

黄金首饰及产品类别包括按重量及固定价格出售黄金产品，该产品类别同店平均售价 FY25Q4 维持韧性。中国内地平均售价增至 6400 港元 (FY24Q4: 5600 港元)。

尽管宏观环境仍不明朗，但受惠黄金镶嵌钻石及其他宝石产品强劲销售，FY25Q4 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰内地同店销售跌幅明显收窄趋势。中国内地珠宝镶嵌首饰的平均售价飙升至 10900 港元 (FY24Q4: 8000 港元)。

**FY25Q4 品牌转型取得积极进展。** 公司在中国内地开设了两家新形象时尚店，分别位于上海及武汉，使 2025 财政年度的新形象时尚店总数达到五家。这种新店铺模式凭借重新打造的店铺形象和重新定义的零售体验，在开业初期的几个月内实现了高于同店平均水平的店铺生产力。

公司持续优化产品并提供不同定位的产品以满足各顾客群的喜好，这也是公司策略方针的关键支柱。公司标志性周大福传福系列的新品及周大福故宫系列于 FY25Q4 持续录得强劲销售表现，这两个系列于 2025 财政年度的年度销售额均达到约 40 亿港元，超额完成公司的年度销售目标。

### 从内地按产品划分的零售值同比变化看

消费者对工艺精湛、设计独特和富情感连系黄金产品需求依然强劲。在黄金首饰及产品类别中，定价产品的零售值占比由去年同期 9.4% 迅速增长至 FY25Q4 的 25.6%，超出管理层预期，支持集团毛利率的韧性。

FY25Q4，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰零售值同增 2.4%，得益于黄金镶嵌钻石及其他宝石产品强劲销售。

FY25Q4，珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰的零售值贡献升至 14.2% (2024 财政年度第四季度: 12.4%)，黄金首饰及产品零售值贡献 83.1% (2024 财政年度第四季度: 84.8%)。

周大福珠宝加盟店于 FY25Q4 对中国内地相关零售值贡献 69.9% (FY24Q4: 70.4%)。FY25Q4，中国内地电子商务零售值同增 21.7%。其于 FY25Q4 对中国内地的零售值贡献 5.3%，销量占比 12.7%。

### 公司明确专注于改善盈利质量及确保盈利保持韧性

集团当前零售网络管理方向不变，首要任务依然是提升店铺生产力，以保持市场领导地位并加强零售网络的整体财务健康状况。FY25Q4 集团优化了零售网络，在中国内地净关闭 395 个周大福珠宝零售点。

### 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 10.26 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) 102,474.18

每股净资产(港元) 2.54

资产负债率(%) 69.63

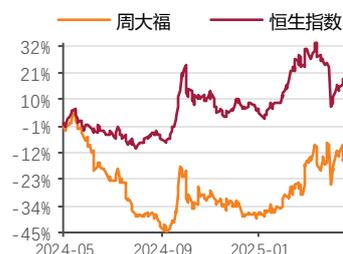
一年内最高/最低(港元) 11.36/5.83

### 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:FY25Q3 旺季同店降幅收窄，一口价表现积极》 2025-01-23
- 《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:期待下半年财年表现改善》 2024-10-28

由于策略性开设店效更高的新店铺，优化后的零售点组合有效地缓解 2025 财政年度净关店带来的影响，因此仍能保持市场领先地位。FY25Q4 在中国香港及中国澳门开设了一个零售点。在其他市场，公司于日本及越南关闭了三个零售点。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计 FY25-27 年公司营收分别为 913/979/1060 亿港元；

归母净利润分别 56.3/69.1/76.8 亿港元；

EPS 分别 0.56/0.69/0.77 港元；对应 PE 分别为 18/15/13x。

**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。

### 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