

香港股市 | 消费行业

## 周六福珠宝（6168 HK）

### 公司亮点

- (一) 公司是一家总部位于深圳的珠宝公司，通过线下门店和线上销售为消费者提供各种珠宝产品，涵盖黄金珠宝、钻石镶嵌珠宝等。截止2024年，公司的线下门店总数为4,129家（包括自营和加盟店）。以中国门店数量计算，公司在中国珠宝品牌中排名第五。
- (二) 公司以加盟模式扩张门店。2024年在中国有4,034家加盟店，在海外有4家加盟店。公司向加盟商开放上游供应链资源，允许加盟商根基当地市场偏好和自身需求，向授权供应商采购。在中国，公司的加盟店网络覆盖31个省份及305个地级市。56.0%的门店位于三线城市及其他低线城市，35.6%的门店位于二线城市。4家海外加盟店位于泰国、老挝和柬埔寨。2024年公司有自营门店23家。线上销售渠道方面，主要依赖在天猫、京东的自营网点，以及向京东、唯品会等的电商平台出售商品。
- (三) 公司在深圳罗湖区水贝地区建立强大稳健的供应商网络。前五大供应商与公司平均合作年数达8年。公司在结合生产技术能力、信用水平、质量控制、知识产权保护及价格竞争力等多维度评估供应商，以确保能够灵活应对市场变化，并保持成品高质量标准。公司坚持对知识产权的保护，在中国拥有276项注册商标，739项专利，1061项版权，29项软件著作权等。

### 行业前景

根据弗若斯特沙利文的报告，2024 年中国珠宝市场规模为 7280 亿元，预计 2029 年市场规模将增长至 9370 亿元，期间 CAGR 5.2%。黄金珠宝主导珠宝市场，2024 年黄金珠宝占整体珠宝零售销售值的 73%，预计 2029 年占比将进一步提升至 75.2%。2024 年中国黄金珠宝的市场规模为 5688 亿元，市场预计将增长至 2029 年的 8185 亿元，2024-2029 年间的 CAGR 为 7.6%。从销售渠道来看，电商渠道的销售增长最

### 中泰评分

综合得分：(100 分为满)

中性 69

|       |    |
|-------|----|
| 行业前景  | 14 |
| 公司经营  | 13 |
| 估值水平  | 13 |
| 稳价人往绩 | 14 |
| 市场氛围  | 15 |

注：各项满分为 20 分，综合得分满分为 100 分。

### 招股概要

|        |               |
|--------|---------------|
| 公开发售价： | HK\$24.00     |
| 每手股数：  | 100 股         |
| 每手费用：  | 约 HK\$2,424.2 |
| 公司市值：  | HK\$102.1 亿   |
| 保荐人：   | 中金公司、中信建投     |
| 主要股东：  | 李伟柱           |
| 总发行新股： | 46.8 百万股      |
| 公开发售：  | 4.7 百万股       |
| 国际发售：  | 42.1 百万股      |
| 截止认购日： | 6 月 23 日      |
| 分配结果日： | 6 月 25 日      |
| 正式上市日： | 6 月 26 日      |

来源：公司资料

### 分析师

陈怡（Vivien Chan）  
+852 3949 2941  
vivien.chan@ztsc.com.hk

快。预计 2024-2029 年电商渠道销售收入 CAGR 为 9.7%，均高于线下自营店的 CAGR 7.7%，以及加盟店的 CAGR 7.4%增长率。

按城市级别划分，2024 年三线及其他低线城市黄金珠宝市场规模为 2406 亿元，占整体市场 42.3%，预计到 2029 年三线及其他低线城市的市场规模将增长至 3485 亿元，2024-2029 期待的 CAGR 为 7.7%，分别高于同期一线城市的 CAGR 7.0%，以及二线城市的 CAGR 7.6%。三线及其他低线城市需求将促进未来的市场扩张。

公司经营

2024 年公司总收入 486.7 亿元，同比增长 11%。按产品类型划分，黄金珠宝和钻石镶嵌珠宝及其他产品的销售收入分别为 443.0 亿和 43.7 亿元，占比 91.0%和 9.0%。按渠道划分，加盟模式和线上渠道的收入占比较大，2024 年分别占比 50.5%和 40.0%。2024 年加盟模式的收入总额 28.9 亿，其中 8.5 亿来自于服务费。线上销售收入的增速较快，2024 年同比增长 31.0%。毛利率方面，加盟模式的毛利率较高，2024 年为 33.7%，自营店和线上渠道分别为 30.4%和 15.7%。加盟模式毛利率自 2022 起下跌，主要由于加盟店的产品销售收入占比提高，但服务费收入维持较稳定，产品销售毛利率低于服务费毛利率。2024 年净利润 7.1 亿，同比增长 7.1%，净利润率 12.4%。2023-2024 利润率水平维持稳定。资产负债表方面，2024 年底有息贷款 6.4 亿，账上现金 5.6 亿。运营现金流 3.9 亿元。

估值水平

我们选取港股黄金珠宝零售商企业同业进行对标，包括老铺黄金（6168 HK）、周大福（659 HK）、周生生（116 HK）、六福集团（590 HK）等。估值方面，公司招股价对应 2024 年市盈 13 倍，2024 年市帐率为 3.6 倍。公司市值规模、利润率水平与周大福和六福集团接近，周六福集团当前估值 与周大福接近，但高于六福集团。

图表 1：同业比较 （最新已公布财全年之财务数据）（6 月 18 日）

| 公司   | 代码      | 市值<br>(百万美元) | 收入（百万<br>美元） | 净利润（百<br>万美元） | 毛利率 % | 净利率 % | 市盈率 FY0<br>(x) | 市帐率 FY0<br>(x) | ROE FY0 (%) |
|------|---------|--------------|--------------|---------------|-------|-------|----------------|----------------|-------------|
| 周六福  | 6168 HK | 1,312.7      | 805.4        | 99.5          | 25.9  | 12.4  | 13.0           | 3.6            | 27.4        |
| 老铺黄金 | 6181 HK | 17,773.8     | 1,183        | 205           | 41.2  | 17.3  | 78.2           | 31.8           | N/A         |
| 周大福  | 659 HK  | 3,728.0      | 3,366        | 324           | 24.4  | 9.6   | 13.0           | 0.7            | 5.0         |
| 周生生  | 116 HK  | 712.8        | 2,698        | 103           | 28.3  | 3.8   | 7.0            | 0.5            | 6.5         |
| 六福集团 | 590 HK  | 1,415.1      | 1,952        | 225           | 27.2  | 11.5  | 6.3            | 0.8            | 9.8         |

来源：公司资料，中泰国际研究部

保荐人往绩

此次保荐人是中金公司和中信建投。2025 年至今中金参与保荐 10 个项目，6 个项目首日收盘上涨；中信建投 2025 年至今共参与保荐 2 个项目，首日表现 1 涨 1 跌。

市场氛围

在 AI 热潮以及港股金融政策推动下，年初至今港股投资氛围显著改善，指数冲上近三年新高。年初至今主板 IPO 上市 32 只新股，首日破发率达 25.0%，平均首日上涨 11.7%。港股 IPO 氛围热烈。

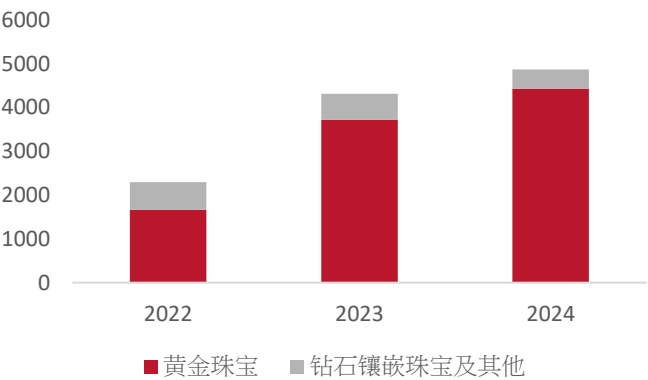
申购建议

周六福此次发行，已经获得多家基石投资者认购，包括罗湖投资、永诚贰号香港、Jump Trading、凯因家族办公室、Seraphim Advantage、君宜深圳 CICC Financial、灵宝黄金、广发基金等。基石投资者共认购约 5.7 亿港元，约占已发行总股本约 51.0%。年初至今港 IPO 市场投资氛围良好，有利于新股上市。我们给予周六福 69 分，评级为“中性”。

风险提示

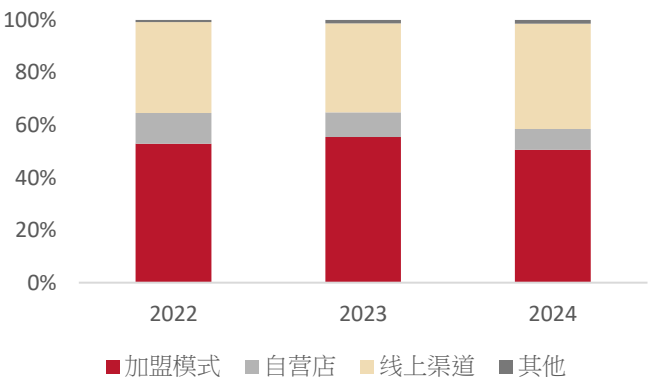
(1) 黄金价格波动风险；(2) 国内黄金消费疲弱风险；(3) 加盟商管理风险。

图表 2：公司收入划分（人民币百万）



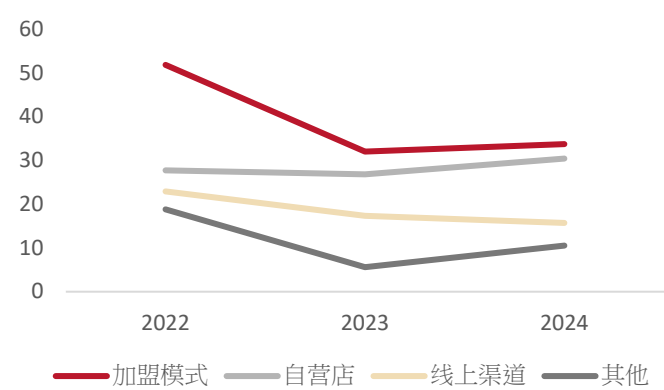
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：公司收入按渠道划分



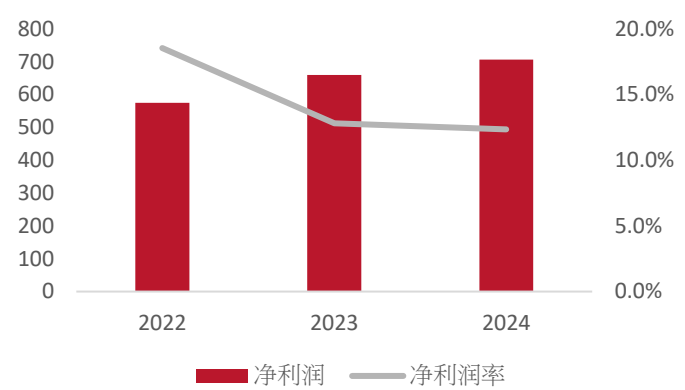
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 4：按渠道划分毛利率



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 5：净利润（人民币百万）及净利润率（%）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 6：相关保荐人部分往绩

| 公司                  | 行业    | 上市日期       | (HK\$) 上市价 | 超额倍数    | 中签率   | 首日表现     | (HK\$) 现价 | 累积表现    |
|---------------------|-------|------------|------------|---------|-------|----------|-----------|---------|
| METALIGHT (2605 HK) | 媒体与娱乐 | 2025/06/10 | 9.75       | 273.4   | 45.0% | -30.3%   | 6.2       | -36.3%  |
| 手回集团 (2621 HK)      | 保险    | 2025/05/30 | 8.08       | 989.0   | 5.0%  | -18.2.0% | 5.1       | -36.8%  |
| 吉宏股份 (2603 HK)      | 容器包装  | 2025/05/27 | 7.68       | 48.4    | 50.0% | +39.1%   | 9.95      | +29.6%  |
| 恒瑞医药 (1276 HK)      | 医药    | 2025/05/23 | 44.05      | 453.9   | 10.0% | +25.2%   | 56.9      | +29.2%  |
| 宁德时代 (3750 HK)      | 汽车零部件 | 2025/05/20 | 263.0      | 150.2   | 10.0% | +16.4%   | 299.2     | +13.8%  |
| 钧达股份 (2865 HK)      | 工业制品  | 2025/05/08 | 22.15      | 2.5     | 23.8% | +20.0%   | 21.3      | -3.8%   |
| 新吉奥房车 (805 HK)      | 汽车    | 2025/01/03 | 1.27       | 1.5     | 80.05 | -22.8%   | 1.33      | +4.7%   |
| 布鲁可 (325 HK)        | 消费    | 2025/01/10 | 60.35      | 5,999.0 | 10.0% | +40.9%   | 152.7     | +153.0% |

注：更新至 2025 年 6 月 18 日来源：彭博、中泰国际研究部

# 新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1. 行业前景评分：1-20 分，20 分为最高分
- 2. 公司经营评分：1-20 分，20 分为最高分
- 3. 估值水平评分：1-20 分，20 分为最高分
- 4. 稳价人往绩评分：1-20 分，20 分为最高分
- 5. 市场氛围评分：1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = （行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分）之总和

积极申购：综合评分总得分 >= 80 分

申购：70 分=< 综合评分总得分<80 分

中性：60 分=< 综合评分总得分<70 分

不申购：综合评分总得分< 60 分

## 重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

### 权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805