证券研究报告

公司研究

点评报告

周大福(1929.HK)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师
执业编号：S1500523060001
联系电话：13921189535
邮　　箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

周大福(1929.HK)FY26Q1 经营数据点评：中国大陆及港澳同店持续修复，符合预期

2025 年 7 月 23 日

事件：公司披露 FY26Q1 未经审核经营数据，截至 2025.6.30 的 3 个月集团零售值同比-1.9%，其中中国大陆/中国港澳及海外零售值分别同比-3.3%/+7.8%，中国大陆/中国港澳同店销售分别同比-3.3%/+2.2%。

点评：

中国大陆同店总体企稳，加盟同店表现好于直营。分渠道，FY26Q1 中国大陆直营同店销售同比-3.3%，FY25H2 以来降幅逐季收窄，其中 2025 年 4-5 月为同店同比-2.9%，6 月表现较 5 月稍弱我们预计主要系今年端午假期早于去年；FY26Q1 中国大陆加盟同店销售转为持平，表现好于直营，我们认为主要系公司持续关闭低效加盟门店；电商取得亮眼表现，零售值同增 27%，占中国大陆零售值的 7.6%，销量的 16.9%。分产品，FY26Q1 定价黄金产品/K 金镶嵌零售值分别同比+20.8%/+0.5%，定价黄金的高增长带动黄金产品总体回暖，占黄金产品零售值的比由去年同期的 15.8%提升至 19.8%。

中国港澳 FY26Q1 同店增长 2.2%。FY26Q1 中国香港/中国澳门同店分别同比+0.2%/+9.5%。分产品，中国港澳及其他市场 FY26Q1 黄金饰品/K 金镶嵌产品零售值分别+11.4%/+4.8%。

FY26Q1 集团净关店 307 家，渠道加速调整。截至 2025.6.30，集团门店总数 6337 家，其中周大福珠宝中国大陆门店数 5963 家，净减少 311 家；周大福珠宝中国港澳、其他市场门店数 88 家、62 家，分别净增加 1 家、持平。FY25Q1 集团净关店 95 家，FY26 财年初期渠道调整加速。

盈利预测：我们预计公司 FY26-FY28 收入分别为 915/951/998 亿港元，同比+2%/+4%/+5%，归母净利润分别为 80.63/86.07/93.05 亿港元，同比+36%/+7%/+8%，对应 7 月 22 日收盘价 PE 分别为 17/16/15X。

风险提示：闭店数量超出预期，同店销售表现不及预期，金价剧烈波动，新产品推广不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（百万港元）	89656	91470	95103	99754
（+/-)(%)	-18%	2%	4%	5%
归母净利润（百万港元）	5916	8063	8607	9305
（+/-)(%)	-9%	36%	7%	8%
EPS	0.59	0.82	0.87	0.94
P/E	14.87	17.13	16.05	14.84

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 7 月 22 日收盘价

附录：公司财务预测表（单位：百万港元）

资产负债表	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	67,274	61,657	64,211	67,823
现金	7,582	-1,045	-278	-1,081
应收账款及票据	2,189	2,273	2,366	2,500
存货	55,417	58,324	59,934	64,109
其他	2,085	2,105	2,189	2,296
非流动资产	9,251	8,392	7,822	7,393
固定资产	3,618	2,864	2,373	2,004
无形资产	1,097	997	923	867
其他	4,536	4,531	4,526	4,521
资产总计	76,524	70,049	72,033	75,216
流动负债	48,128	41,641	41,913	43,279
短期借款	19,692	12,692	11,692	11,692
应付账款及票据	1,129	1,051	1,215	1,162
其他	27,308	27,898	29,006	30,425
非流动负债	1,003	1,003	1,003	1,003
长期债务	0	0	0	0
其他	1,003	1,003	1,003	1,003
负债合计	49,131	42,644	42,916	44,282
普通股股本	9,988	9,866	9,866	9,866
储备	17,971	18,007	19,613	21,319
归属母公司股东权益	26,425	26,339	27,946	29,651
少数股东权益	968	1,066	1,170	1,283
股东权益合计	27,393	27,405	29,116	30,934
负债和股东权益	76,524	70,049	72,033	75,216

现金流量表	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	10,255	9,910	12,134	10,147
净利润	5,916	8,063	8,607	9,305
少数股东权益	73	98	105	113
折旧摊销	2,103	1,254	1,065	924
营运资金变动及其他	2,163	495	2,357	-195
投资活动现金流	-402	-2,902	-3,001	-2,999
资本支出	-578	-400	-500	-500
其他投资	176	-2,502	-2,501	-2,499
筹资活动现金流	-9,880	-15,635	-8,366	-7,951
借款增加	-8,932	-7,000	-1,000	0
普通股增加	-3	-1,549	0	0
已付股利	-5,114	-7,086	-7,366	-7,951
其他	4,169	0	0	0
现金净增加额	-113	-8,628	767	-803

利润表	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	89,656	91,470	95,103	99,754
其他收入	0	0	0	0
营业成本	63,201	65,401	67,998	71,324
销售费用	8,697	8,690	8,940	9,277
管理费用	3,794	3,659	3,709	3,791
研发费用	0	0	0	0
财务费用	479	372	381	355
除税前溢利	7,917	10,788	11,515	12,450
所得税	1,928	2,627	2,804	3,032
净利润	5,989	8,161	8,711	9,418
少数股东损益	73	98	105	113
归属母公司净利润	5,916	8,063	8,607	9,305
EBIT	13,964	13,721	14,456	15,362
EBITDA	16,067	14,974	15,521	16,286
EPS（港元）	0.59	0.82	0.87	0.94

主要财务比率	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力				
营业收入	-17.53%	2.02%	3.97%	4.89%
归属母公司净利润	-8.98%	36.31%	6.74%	8.12%
获利能力				
毛利率	29.51%	28.50%	28.50%	28.50%
销售净利率	6.60%	8.82%	9.05%	9.33%
ROE	22.39%	30.61%	30.80%	31.38%
ROIC	22.43%	25.89%	26.80%	27.26%
偿债能力				
资产负债率	47.87%	53.79%	44.55%	44.53%
净负债比率	44.21%	50.13%	41.11%	41.29%
流动比率	341.95	313.04	313.04	313.04
速动比率	6.18	6.00	6.00	6.00
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.25	1.34	1.35
应收账款周转率	35.26	41.00	41.00	41.00
应付账款周转率	58.25	60.00	60.00	60.00
每股指标（港元）				
每股收益	0.59	0.82	0.87	0.94
每股经营现金流	1.03	1.00	1.23	1.03
每股净资产	2.65	2.67	2.83	3.01
估值比率				
P/E	14.87	17.13	16.05	14.84
P/B	3.33	5.24	4.94	4.66
EV/EBITDA	6.23	10.14	9.67	9.26

研究团队简介

蔡昕妤，商社分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖零售、潮玩、宠物、美护板块。

宿一赫，社服行业分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，社服行业研究助理。复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023 年 7 月加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：恒生指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。