

证券研究报告

公司研究

点评报告

六福集团 (0590. 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

# 六福集团 (0590. HK) FY26Q1 经营数据点评: 中国大陆恢复至双位数销售增长, 港澳及海外同店增速修复至持平

2025年7月24日

**事件:** 公司披露 FY26Q1 经营数据, FY26Q1 (截至 2025.6.30 的 3 个月) 集团整体零售值 (含自营店、品牌店、电商) 扭转跌势、同增 13%, 集团整体同店转正、同增 5%, 定价黄金零售值占比由去年同期的 12% 提升至 17%, 同店增长 73%。

**点评:**

**低基数+业务改善, 中国港澳同店增速修复至持平上下, 海外市场同店增长亮眼。** 中国港澳及海外市场零售值 (含自营店、品牌店、电商) 同增 9%, 同店增长 3%, 增速均实现回正, 其中中国香港同店+1%, 中国澳门同店-1%, 海外市场同店+20%。FY26Q1 中国港澳及海外市场整体的黄金产品同店同比为-4%, 跌幅环比大幅收窄; 定价黄金产品同店增长 74%。

**中国大陆同店实现近 20% 增长, 表现亮眼。** FY26Q1 中国大陆零售值 (含自营店、品牌店、电商) 同增 14%, 其中自营表现好于品牌店, FY26Q1 零售收入 (自营店+电商) 同增 31%, 线上销售同增 21%, 自营同店增长 19%, 品牌店同店增长 18%。其中, 自营店黄金产品同店增长 20%, FY25Q4 为增长 1%; 定价黄金同店同增 69%, 增长提速。品牌店黄金产品同店同增 15%, 定价黄金同店同增 58%。

**FY26Q1 关店影响延续, 我们预计 FY26H2 门店将实现净增长, 全年仍有望完成全球门店增长目标。** 截至 2025.6.30, 公司全球门店数 3162 家, 季度净减少 125 家。中国大陆自营店净开 3 家, 品牌店净关 130 家; 中国香港自营店净关 1 家、海外自营店净开 1 家, 海外品牌店净开 2 家。FY2026, 公司目标全球门店数净增加 72 家, 其中中国大陆净增加目标为 50 家, 我们预计开店目标主要在下半财年完成。

**盈利预测:** 我们预计公司 FY2026-FY2028 收入分别为 153/172/187 亿港元, 同比+15%/+12%/+9%, 归母净利润 15.05/17.31/19.80 亿港元, 同比+37%/+15%/+14%, EPS 分别为 2.56/2.95/3.37 港元, 对应 7 月 23 日收盘价 PE 8/7/6X。

**风险因素：**金价剧烈波动，新产品无法拉动销售较好增长，开店不及预期，行业竞争加剧。

重要财务指标	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（百万港元）	13341	15284	17180	18740
(+/-)(%)	-13%	15%	12%	9%
归母净利润（百万港元）	1100	1505	1731	1980
(+/-)(%)	-38%	37%	15%	14%
EPS	1.87	2.56	2.95	3.37
P/E	8.17	8.35	7.26	6.35

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年7月23日收盘价

**附录：公司财务预测表（单位：百万港元）**

资产负债表	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>流动资产</b>	13,592	15,765	18,209	20,710
现金	1,914	2,487	3,497	5,255
应收账款及票据	294	343	373	408
存货	10,739	12,231	13,558	14,201
其他	646	704	782	846
<b>非流动资产</b>	4,306	3,859	3,480	3,158
固定资产	1,155	1,005	877	769
无形资产	2,059	1,760	1,505	1,288
其他	1,092	1,095	1,098	1,101
<b>资产总计</b>	17,898	19,624	21,689	23,867
<b>流动负债</b>	4,323	4,554	4,892	5,091
短期借款	2,196	2,201	2,206	2,211
应付账款及票据	248	244	315	293
其他	1,878	2,109	2,371	2,586
<b>非流动负债</b>	433	433	433	433
长期债务	0	0	0	0
其他	433	433	433	433
<b>负债合计</b>	4,756	4,987	5,325	5,523
普通股股本	59	59	59	59
储备	13,144	14,649	16,380	18,360
<b>归属母公司股东权益</b>	13,203	14,708	16,439	18,419
少数股东权益	-61	-71	-75	-75
<b>股东权益合计</b>	13,142	14,637	16,364	18,344
负债和股东权益	17,898	19,624	21,689	23,867
<b>现金流量表</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>	<b>FY2028E</b>
<b>经营活动现金流</b>	0	872	1,309	2,058
净利润	1,100	1,505	1,731	1,980
少数股东权益	-32	-10	-3	0
折旧摊销	0	485	417	360
营运资金变动及其他	-1,068	-1,107	-836	-282
<b>投资活动现金流</b>	0	-238	-238	-238
资本支出	0	-35	-35	-35
其他投资	0	-203	-203	-203
<b>筹资活动现金流</b>	0	-61	-61	-61
借款增加	769	5	5	5
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-66	-66	-66
其他	-769	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	0	573	1,010	1,758

利润表	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>营业收入</b>	13,341	15,284	17,180	18,740
其他收入	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	8,924	10,336	11,734	12,769
销售费用	2,233	2,406	2,594	2,792
管理费用	380	413	464	506
研发费用	0	0	0	0
财务费用	33	37	29	14
<b>除税前溢利</b>	1,379	1,892	2,159	2,459
所得税	312	397	432	480
<b>净利润</b>	1,068	1,495	1,727	1,980
少数股东损益	-32	-10	-3	0
<b>归属母公司净利润</b>	1,100	1,505	1,731	1,980
<b>EBIT</b>	1,804	2,129	2,388	2,673
<b>EBITDA</b>	1,804	2,614	2,805	3,033
<b>EPS（港元）</b>	1.87	2.56	2.95	3.37

主要财务比率	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-12.95%	14.56%	12.41%	9.08%
归属母公司净利润	-37.77%	36.84%	15.01%	14.37%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.11%	32.37%	31.70%	31.86%
销售净利率	8.24%	9.85%	10.08%	10.56%
ROE	8.33%	10.23%	10.53%	10.75%
ROIC	9.10%	9.99%	10.29%	10.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.57%	25.41%	24.55%	23.14%
净负债比率	2.15%	-1.95%	-7.88%	-16.59%
流动比率	3.14	3.46	3.72	4.07
速动比率	0.64	0.76	0.93	1.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.77	0.81	0.83	0.82
应收账款周转率	47.68	48.00	48.00	48.00
应付账款周转率	41.90	42.00	42.00	42.00
<b>每股指标（港元）</b>				
每股收益	1.87	2.56	2.95	3.37
每股经营现金流	0.00	1.49	2.23	3.50
每股净资产	22.49	25.05	28.00	31.37
<b>估值比率</b>				
P/E	8.17	8.35	7.26	6.35
P/B	0.68	0.85	0.76	0.68
EV/EBITDA	5.14	4.70	4.02	3.14

## 研究团队简介

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。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，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

**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**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。