

销售提振明显，品牌化策略持续验证

六福集团 (0590.HK)

核心观点

公司作为老牌港资品牌，在港澳及内陆地区具有良好的品牌声誉，公司品牌化战略推进积极，旗下冰钻系列产品取得极佳的销售表现，公司经营数据也连续两个季度展现出积极的回暖。近年来黄金珠宝销售逐渐从黄金投资的选择转变为时尚潮流的定义，伴随定价黄金产品销售的占比提升，公司品牌价值的提升也将得到逐步认可，公司具有业绩回暖及估值提升的双重潜力。

事件

公司公布 2026 财年第一季度（即 2025 年 6 月 30 日截止的三个月）销售数据，集团整体零售额增长 13%（上季度为-2%，去年同期为-18%），其中港澳及海外市场增长 9%，中国内陆市场增长 14%，连续两个季度转正。

简评

同店恢复迅速，定价产品销售结构持续优化

26Q1 公司整体同店增速达到 5%，在五个季度的承压后首次转正，分品类角度，黄金产品为 0%，珠宝首饰产品为+19%，其中定价黄金产品则高达 73%（上季度为+79%），公司定价黄金产品中的独家推出的冰钻系列大受市场欢迎，带动公司销售的快速回暖。分市场角度，公司在港澳及内陆均取得了积极恢复，港澳及海外市场零售值增长 9%，同店销售增长 3%，其中定价黄金饰品增长 17%；内陆市场零售值增长 14%，同店销售增长 19%（连续两个季度转正），其中定价黄金饰品增长 19%，其销售占比已经从同期的 12%提升到 16%，推动公司品牌化和差异化的战略发展。

制定海外拓展策略，积极稳固内陆门店布局

26Q1 公司门店总数为 3162 家，内陆地区共有 3051 家门店，公司本季度继续调整门店布局，六福品牌在国内加盟净减少 117 家，预计下半财年能够稳固中高线城市布局，恢复门店拓展。公司持续深化多品牌布局，于 2023 年底收购的金至尊品牌则持续拓展直营门店，定位高端的六福精品廊和古法黄金的福满传家品牌门店数稳步提升。公司在港澳以外的东南亚及欧美地区已有 30 余家门店，并计划加大海外布局，2026 财年拓展 20 家海外品牌加盟店。

首次评级

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

叶乐

yele@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

发布日期：2025 年 07 月 29 日

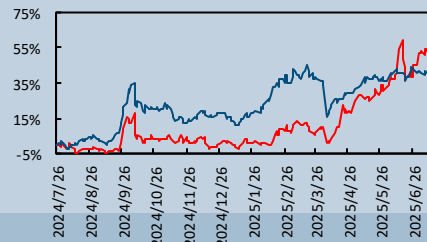
当前股价：21.20 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.27/3.26	26.49/10.61	40.40/-6.26
12 月最高/最低价 (港元)		22.00/13.72
总股本 (万股)		数据标示
流通 H 股 (万股)		58,710.79
总市值 (亿港元)		124.47
流通市值 (亿港元)		124.47
近 3 月日均成交量 (万)		142.08
六福(控股)有限公司		40.83%

股价表现



投资建议:从公司 2025 财年财报看,目前在手现金与有息负债大致相抵,在手存货 107 亿港元基本为高流动性的黄金珠宝产品,公司现有市值 124 亿港元具有较好的安全边际。由于公司已经持续两个季度实现较好的经营数据恢复,伴随品牌化战略的发展及门店端的持续转机,我们认为公司具有较好的业绩恢复潜力,品牌化带动黄金珠宝公司估值提升的逻辑亦在行业内得到验证,预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.93、16.73、19.04 亿港元,对应 PE8、7、7 倍,首次覆盖,给与“增持”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万港元)	15,326	13,341	15,322	17,438	19,857
YOY(%)	28%	-13%	15%	14%	14%
净利润(百万港元)	1,767	1,100	1,493	1,673	1,904
YOY(%)	38%	-38%	36%	12%	14%
毛利率(%)	27%	33%	34%	33%	33%
净利率(%)	12%	8%	10%	10%	10%
ROE(%)	14%	8%	11%	11%	12%
EPS(港元/股, 摊薄)	3.01	1.87	2.54	2.85	3.24
P/E(倍)	8.02	7.13	8.34	7.44	6.54
P/B(倍)	1.01	0.68	0.89	0.83	0.78

资料来源:公司公告, 中信建投证券

*公司财务年度截止于每年3月31日,即2025财年截止于2025年3月31日

风险分析

1、**黄金价格波动风险。**近来国际贸易摩擦和争端增加,黄金价格大幅波动给国内贵金属珠宝首饰消费带来不确定性。克重类产品的销售自 2024 年开始持续受到压制,这一趋势有可能持续。

2、**行业竞争加剧的风险。**行业竞争加剧带来盈利能力下降,由于珠宝消费需求快速恢复,主要珠宝品牌可能加大门店扩张力度抢占市场份额,如果竞争进一步加剧,行业整体盈利水平可能下降。

3、**海外拓展不顺利的风险。**公司计划加大对海外市场的拓展,但由于各地需求差异较大,能否推出受当地消费者满意的珠宝时尚品味,存在不确定性。

4、由于公司业务受金价带来的毛利率波动较大,我们预计公司毛利率分别变化-1pct, 0pct, 1pct, 则对应 2026 财年归母净利润为 13.74/14.93/16.12 亿港元,相比于原业绩预测变化-7.94%/0%/7.96%。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。?2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk