

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

周六福 (6168. HK)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱: luozheng1@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

周六福：线上渠道表现靓丽，盈利能力向上

2025 年 11 月 13 日

事件：周六福发布 25 年“双十一”及前十月未经审核电商统计数据公告。今年各电商平台“双十一”活动以来，公司的电商子公司除唯品会、京东自营渠道之外的总出货金额为 2.87 亿元(同比+35.3%)，综合毛利率 22.05%，同比提升近 10 个百分点。此外，公司 2025 年 1-10 月电商业务收入同比+32%，净利润同比+71%，同期净利率超 8%。

线上渠道表现靓丽，运营能力优势突出。分渠道看，2025H1 公司加盟模式/线上渠道/自营店/其他分别实现营收 12.29/16.32/2.13/0.77 亿元，分别同比-17%/+34%/-15%/+66%，其中线上渠道表现靓丽，主要因为公司不断优化运营效率，深化电商平台合作，一方面集团线上线下零售业务管理融合，营销联动+产品整合开发；另一方面，公司秉承的高性价比策略有效吸引年轻客群。2025 年“618”活动期间，集团线上全平台自营销销售 GMV 超 7 亿元(同比+36%)，其中在天猫平台黄金品类店铺排名稳居第四。

国内线下渠道结构性调整，积极探索海外市场。线下渠道方面，公司在国内市场鼓励终端门店主动优化调整布局，聚焦门店运营水平与店效提升。截止 2025H1，按城市等级来看，公司一二线城市门店数合计占比近 50%，结构进一步均衡，购物中心和百货商场的门店数占比超 55%，单店平均面积进一步提升至约 110m²。公司看好海外市场发展潜力，计划积极探索布局，2026 年内目标在海外增开至 10 家门店，并持续开展海外电商业务，加强与亚马逊、拉赞达等电商平台合作。

得益于产品能力支撑结构优化，盈利能力提升。25H1 公司毛利率为 26.3%(同比+0.8pct)，我们认为提升主要系公司积极探索更加轻质化、时尚化的产品设计，通过 IP 联名、黄金与其他材质组合配饰等策略，放大产品与品牌复合属性所致。2025H1 线下零售业务标价类产品销量与销售额分别同比+73.2%/+44.4%，线下零售业务毛利率达 41.7%(同比+12.2pct)。期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.7%/2.3%/0.2%/0.2%，分别同比-0.2pct/-0.1pct/持平/持平，稳中有降。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.4/9.8/11.3 亿元，PE 分别为 24.0X/20.5X/17.9X。

风险因素：金价大幅波动、消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5718	6278	7242	8201
(+/-) (%)	11%	10%	15%	13%
归母净利润	706	841	984	1129
(+/-) (%)	7%	19%	17%	15%
EPS	1.89	1.91	2.23	2.56
P/E	0.08	24.01	20.53	17.89

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 11 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,302	4,092	5,176	6,405	
现金	177	1,173	1,810	2,611	
应收账款及票据	210	209	221	228	
存货	2,318	2,494	2,897	3,288	
其他	597	216	248	279	
非流动资产	656	770	783	795	
固定资产	137	323	341	357	
无形资产	49	44	40	36	
其他	470	403	403	403	
资产总计	3,958	4,862	5,959	7,200	
流动负债	1,330	1,404	1,519	1,633	
短期借款	656	656	656	656	
应付账款及票据	38	38	45	51	
其他	637	709	818	927	
非流动负债	49	41	41	41	
长期债务	28	28	28	28	
其他	21	13	13	13	
负债合计	1,380	1,445	1,560	1,674	
普通股股本	379	433	433	433	
储备	2,197	2,982	3,964	5,091	
归属母公司股东权益	2,578	3,417	4,399	5,526	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	2,578	3,417	4,399	5,526	
负债和股东权益	3,958	4,862	5,959	7,200	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	299	728	699	922	
净利润	706	841	984	1,129	
	0	0	0	0	
少数股东权益					
折旧摊销	67	19	37	38	
	-474	-132	-322	-245	
营运资金变动及其他					
	-93	304	-20	-30	
投资活动现金流					
资本支出	-324	-200	-50	-50	
其他投资	232	504	30	20	
筹资活动现金流	-466	-35	-40	-89	
借款增加	524	0	0	0	
	245	0	0	0	
普通股增加					
	-644	-35	-40	-90	
已付股利					
其他	-590	0	0	0	
现金净增加额	7,691	996	637	801	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	5,718	6,278	7,242	8,201	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	4,239	4,605	5,348	6,069	
销售费用	486	490	529	541	
管理费用	115	119	130	139	
研发费用	13	13	13	13	
财务费用	9	29	4	35	
除税前溢利	885	1,054	1,233	1,414	
所得税	179	213	249	286	
净利润	706	841	984	1,129	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	706	841	984	1,129	
EBIT	895	1,083	1,237	1,450	
EBITDA	961	1,102	1,274	1,488	
EPS (元)	1.89	1.91	2.23	2.56	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	11.04%	9.80%	15.34%	13.25%	
归属母公司净利润	7.07%	19.06%	16.97%	14.73%	
获利能力					
毛利率	25.86%	26.66%	26.15%	25.99%	
销售净利率	12.35%	13.39%	13.58%	13.76%	
ROE	27.40%	24.61%	22.36%	20.42%	
ROIC	21.88%	21.08%	19.42%	18.63%	
偿债能力					
资产负债率	34.87%	29.72%	26.17%	23.25%	
	19.67%	-14.30%	-25.60%	-34.86%	
净负债比率					
流动比率	2.48	2.92	3.41	3.92	
	0.73	1.12	1.49	1.89	
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	1.63	1.42	1.34	1.25	
应收账款周转率	25.51	29.96	33.64	36.52	
应付账款周转率	115.63	120.89	128.96	127.58	
每股指标 (元)					
每股收益	1.89	1.91	2.23	2.56	
每股经营现金流	0.68	1.65	1.59	2.09	
每股净资产	5.85	7.75	9.98	12.54	

研究团队简介

姜文铤，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

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：沪深300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。