

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

六福集团 (0590. 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

六福集团：上半财年增长亮眼，同店增长叠加产品结构优化，发力品牌出海

2025 年 11 月 23 日

事件：六福集团发布 FY2026H1 正面盈利预告。集团预计截至 2025 年 9 月 30 日止六个月，收入同比增长 20%-30%，净利润同比增长 40%-50%，得益于金价上涨、定价首饰产品销售占比增加及营运杠杆带动利润率提升。

同店销售提升带动营收增长，环比趋势向好。逐季度拆分，4-6 月集团整体实现零售值同比+13%，同店销售同比+5%，7-9 月实现零售值同比+18%，同店销售同比+10%，环比 2025 年 4-6 月提速。此外，10 月 1 日-14 日，公司内地以外市场同店销售同比+19%，内地市场自营店同比+16%、加盟店同比+51%，均优于 7-9 月。我们认为 10 月集团受金价急涨影响相对有限，反映消费者面对金价上涨心态更为积极，接受程度在提高。

定价黄金产品延续靓丽表现，持续推新。分品类看，7-9 月集团整体零售值口径下，黄金及铂金/钻石/定价黄金产品分别占比 78%/3%/16%，结构环比基本保持稳定，定价黄金占比同比提升约 4pct；同店口径下，定价黄金产品同比+67%（内地同比+49%，内地以外同比+68%），黄金镶嵌产品带动效果明显。新品方面，公司邀明星郭碧婷佩戴新品冰·钻光影金系列（马蹄铁、光圈等造型）、国色天香系列等；11 月继续携总冠军奖牌亮相 2025 年王者荣耀职业联赛年度总决赛，对 KPL 电竞生态做出深度解析与艺术重构，以匠心铸电竞图腾，以设计诉逐梦热忱，洞察年轻客群兴趣爱好，丰富品牌年轻化内涵。

内地市场渠道趋稳，海外市场持续扩张。线下渠道方面，六福珠宝主品牌于 9 月末门店总数为 2634 家（自营/加盟分别为 159/2475 家），净关 54 家，净关数较 4-6 月的 117 家明显收窄，渠道基础在业内来看属于优秀水平，调整或有望接近尾声，金至尊品牌 9 月末门店总数为 238 家，7-9 月净开 8 家，已开始稳步拓展；拆分来看，公司海外市场总计净开 4 家门店，10 月 16 日正式进入越南，在河内核心商业区的顶级购物地标永琴婆赵中心及永琴时代城市广场分别开出六福珠宝品牌门店；我们预计海外单店价值或显著优于内地门店，公司计划 FY2026 海外净开门店 20 家，前景可观。线上渠道方面，公司内地市场 7-9 月零售值同比+19%，表现稳健。

盈利预测：我们预计 2026-2028 财年公司归母净利润分别为 14.5/16.8/18.9 亿港元，PE 分别为 9.1X/7.9X/7.0X。

风险因素：金价大幅波动、行业竞争加剧、新品推广不及预期、渠道扩张不及预期。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	13341	15580	17513	19418
（+/-）（%）	-13%	17%	12%	11%
归母净利润（百万港元）	1100	1450	1681	1892
（+/-）（%）	-38%	32%	16%	13%
EPS（元）	1.87	2.47	2.86	3.22
P/E（倍）	7.50	9.11	7.86	6.98

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 11 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万港元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	13,592	15,514	17,581	19,837	
现金	1,861	2,323	2,706	3,319	
应收账款及票据	294	346	389	432	
存货	10,739	12,066	13,621	15,103	
其他	699	779	866	984	
非流动资产	4,306	4,186	4,071	3,961	
固定资产	1,155	1,097	1,042	990	
无形资产	2,059	1,997	1,938	1,879	
其他	1,092	1,092	1,092	1,092	
资产总计	17,898	19,700	21,653	23,799	
流动负债	4,323	4,719	5,041	5,351	
短期借款	2,196	2,196	2,196	2,197	
应付账款及票据	248	294	341	378	
其他	1,878	2,228	2,504	2,777	
非流动负债	433	433	433	433	
长期债务	0	0	0	0	
其他	433	433	433	433	
负债合计	4,756	5,151	5,474	5,784	
普通股股本	59	59	59	59	
储备	13,766	15,215	16,895	18,786	
归属母公司股东权益	13,203	14,652	16,331	18,222	
少数股东权益	-61	-103	-152	-207	
股东权益合计	13,142	14,549	16,179	18,015	
负债和股东权益	17,898	19,700	21,653	23,799	

现金流量表		单位:百万港元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	299	794	570	817	
净利润	1,100	1,450	1,681	1,892	
	-32	-42	-49	-55	
少数股东权益					
折旧摊销	603	120	115	110	
	-1,372	-733	-1,176	-1,131	
营运资金变动及其他					
	-93	-250	-100	-133	
投资活动现金流					
资本支出	-142	0	0	0	
其他投资	49	-250	-100	-133	
筹资活动现金流	-466	-81	-86	-70	
借款增加	-120	0	0	0	
	0	0	0	0	
普通股增加					
	-699	-81	-86	-70	
已付股利					
其他	354	0	0	0	
现金净增加额	5,938	462	383	613	

利润表		单位:百万港元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	13,341	15,580	17,513	19,418	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	8,924	10,595	12,259	13,593	
销售费用	2,233	2,415	2,539	2,816	
管理费用	380	421	420	466	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	33	81	86	70	
除税前溢利	1,379	1,819	2,108	2,374	
所得税	312	411	476	536	
净利润	1,068	1,408	1,632	1,837	
少数股东损益	-32	-42	-49	-55	
归属母公司净利润	1,100	1,450	1,681	1,892	
EBIT	1,412	1,900	2,194	2,444	
EBITDA	2,015	2,020	2,309	2,554	
EPS (元)	1.87	2.47	2.86	3.22	

主要财务比率		单位:百万港元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
成长能力					
营业收入	-12.95%	16.78%	12.40%	10.88%	
归属母公司净利润	-37.77%	31.86%	15.89%	12.59%	
获利能力					
毛利率	33.11%	32.00%	30.00%	30.00%	
销售净利率	8.24%	9.31%	9.60%	9.75%	
ROE	8.33%	9.90%	10.29%	10.39%	
ROIC	7.13%	8.78%	9.24%	9.36%	
偿债能力					
资产负债率	26.57%	26.15%	25.28%	24.30%	
	2.55%	-0.87%	-3.15%	-6.23%	
净负债比率					
流动比率	3.14	3.29	3.49	3.71	
	0.63	0.70	0.75	0.85	
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.83	0.85	0.85	
应收账款周转率	47.68	48.69	47.63	47.32	
应付账款周转率	41.90	39.05	38.62	37.86	
每股指标 (元)					
每股收益	1.87	2.47	2.86	3.22	
每股经营现金流	0.51	1.35	0.97	1.39	
每股净资产	22.49	24.96	27.82	31.04	

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都不曾与，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。