

六福集团 (00590.HK)

中高端港资黄金珠宝品牌, 同店显著回暖+出海拓展新空间

买入 (首次)

2025年12月09日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万港币)	15,326	13,341	15,101	16,915	18,916
同比(%)	27.95	(12.95)	13.19	12.02	11.83
归母净利润 (百万港币)	1,767	1,100	1,524	1,727	1,929
同比(%)	37.56	(37.77)	38.55	13.33	11.70
EPS-最新摊薄 (港币/股)	3.01	1.87	2.60	2.94	3.29
P/E (现价&最新摊薄)	8.83	14.19	10.24	9.04	8.09

投资要点

- **中国香港及内地领先珠宝零售商之一:** 六福集团是中国香港及内地领先的珠宝零售商之一, 1997年在港交所主板上市, 2024年成功收购金至尊国际控股权, 进一步丰富集团多品牌矩阵。截至FY2025末, 已在全球11个国家和地区设有超3100个零售点。FY2025, 公司实现收入133.4亿港元, 同比增速为-13.0%; 实现归母净利润11.0亿港元, 同比增速为-37.8%。截至FY2025期末, 公司黄金及铂金/定价首饰分别有存货54.6/52.8亿港元, 同比分别+22.9%/+3.0%, 金价上涨带来收益。
- **中国港澳地区营收占比过半, 单店收入表现亮眼。** 分业务看, FY2025公司零售/批发/品牌业务分别实现收入110.3/14.1/9.0亿港元, 同比分别为-13.5%/-8.8%/-12.6%, 占比分别为82.7%/10.5%/6.8%, 溢利率分别为9.3%/1.0%/69.2%。分地区看, FY2025公司中国内地/中国港澳及海外分别实现收入52.7/80.7亿港元, 同比分别-0.2%/-19.6%, 占比分别为39.5%/60.5%, 溢利率分别为11.0%/13.5%, 单店平均收入分别为166/7470万港币。
- **多品牌矩阵全面覆盖各细分赛道:** 目前公司已形成包括六福珠宝、金至尊、福满传家、Goldstyle、六福精品廊及Love LUKFOOK JEWELLERY的多品牌矩阵, 覆盖各黄金珠宝细分赛道, 满足差异化消费者需求。其中核心品牌六福珠宝销售渠道发展成熟, 截至FY2025末其在全球范围内共拥有2805家门店。2024年11月推出“冰·钻光影金”系列, 采用CNC炫彩技术, 成功打造大单品。2025年4月, 公司邀请演员成毅担任六福珠宝全球品牌代言人, 推广效果显著; 同时公司布局金至尊品牌, 截至FY2025末, 金至尊共有239家门店。
- **品牌出海再下一城, 内地渠道持续扩张:** 截至2025年3月末, 六福集团在全球共覆盖中国内地与中国港澳在内的11个国家及地区, 门店总数共3287家, 其中中国内地/中国香港/中国澳门/海外分别有3179/58/19/31家门店。海外市场方面, 公司计划未来三年(FY2026-FY2028)新进驻3个国家及地区, 计划净增设50间海外门店。其中, FY2026公司计划整体净增加20家海外门店。中国内地市场方面, 公司通过开设多种风格门店, 同时积极发展电商销售渠道, 通过与名人合作、IP联名等, 加强品牌推广与销售转化。
- **盈利预测与投资评级:** 六福集团是中国香港及内地领先的珠宝零售商, 现已形成完善的多品牌矩阵, 覆盖各黄金珠宝细分赛道, 满足差异化消费者需求。FY2026以来, 公司业绩稳步回升, 同店效益不断提升, 显示出公司强大品牌力。我们预测公司FY2026-FY2028归母净利润为15.2/17.3/19.3亿港元, 同比分别为+39%/+13%/+12%, 最新收盘价对应FY2026-FY2028的PE为10/9/8X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费市场增长不及预期、金价大幅波动、门店扩张不及预期、品牌出海不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(港币)	26.58
一年最低/最高价	13.70/28.14
市净率(倍)	1.15
港股流通市值(百万港币)	15,605.33

基础数据

每股净资产(港币)	23.21
资产负债率(%)	27.12
总股本(百万股)	587.11
流通股本(百万股)	587.11

相关研究

内容目录

1. 公司概况：中国香港领先珠宝零售商，业绩逐渐企稳回暖	4
1.1. 发展历程：顺应行业趋势，内地拓展与品牌出海双轮驱动.....	4
1.2. 公司治理：股权结构集中，管理层经验丰富.....	5
1.3. 财务情况：业绩回暖趋势已显，FY2025 派息比率达 59%.....	6
1.4. 经营情况：金价企稳收入端有望回升，盈利能力改善.....	8
2. 多品牌矩阵：全面覆盖各细分赛道，内生外延并行带动发展	10
2.1. 内生品牌：六福珠宝为核心基本盘，多品牌覆盖黄金珠宝细分赛道.....	11
2.2. 收购品牌：金至尊定位轻奢赛道，销售网络持续扩张.....	13
3. 核心竞争力：品牌出海与内地扩张双轮驱动，产品创新构筑品牌护城河	14
3.1. 渠道端：品牌出海再下一城，内地线上线下协同发展.....	14
3.1.1. 海外市场：覆盖多个国家及地区，门店网络持续扩充.....	14
3.1.2. 内地市场：线下迅速加盟拓展，线上积极发展电商平台.....	15
3.2. 产品端：工艺创新提升技术壁垒，特色设计带动产品破圈.....	16
4. 盈利预测与投资评级	18
4.1. 盈利预测.....	18
4.2. 投资评级.....	19
5. 风险提示	20

图表目录

图 1:	六福集团发展历程.....	5
图 2:	六福集团股权结构 (截至 2025 年 12 月)	5
图 3:	FY2021-FY2025 营业收入及增速	7
图 4:	FY2021-FY2025 归母净利润及增速	7
图 5:	FY2021-FY2025 期间费用率	7
图 6:	FY2021-FY2025 毛利率与销售净利率	7
图 7:	FY2024-FY2025 公司分地区存货情况 (亿港币)	8
图 8:	FY2021-FY2025 收入按业务拆分及增速	9
图 9:	FY2021-FY2025 分业务收入占比	9
图 10:	FY2021-FY2025 收入按品类拆分及增速	9
图 11:	FY2021-FY2025 产品销售收入分品类占比	9
图 12:	FY2021-FY2025 收入按地区拆分及增速	10
图 13:	FY2021-FY2025 分地区收入占比	10
图 14:	公司各品牌差异化门店图示	10
图 15:	六福珠宝“冰·钻光影金”系列产品图示	11
图 16:	福满传家系列产品图示	11
图 17:	Goldstyle 产品图示	12
图 18:	六福精品廊产品图示	12
图 19:	Love LUKFOOK JEWELLERY 产品图示	13
图 20:	金至尊产品图示	13
图 21:	FY2022-FY2025 分季度分地区同店销售额同比增速	16
图 22:	FY2022-FY2025 分季度分品类同店销售额同比增速	16
图 23:	FY2025 内地销售分渠道占比	16
图 24:	FY2021-FY2025 内地分区域门店数量 (家)	16
图 25:	六福集团产品质量保证	17
图 26:	六福珠宝 × 轻松小熊 IP 联名产品	17
图 27:	“冰·钻光影金”系列产品图示	17
图 28:	六福珠宝“冰·钻艺术展”	17
图 29:	演员成毅担任六福珠宝全球代言人	18
图 30:	邀请多位名人进行品牌推广	18
表 1:	六福集团管理层	6
表 2:	截至 FY2025 末公司门店网络	14
表 3:	六福集团收入分拆预测	19
表 4:	可比公司估值表 (单位: 人民币)	20

1. 公司概况：中国香港领先珠宝零售商，业绩逐渐企稳回暖

六福集团是中国香港及内地领先的珠宝零售商之一。公司成立于 1991 年，业务涵盖黄金铂金首饰及珠宝首饰的设计、采购、批发、零售及商标授权等；1997 年在香港联交所主板上市，持续推动国际化扩张与多元化布局。2024 年，公司成功收购金至尊国际（2882.HK）控股权，进一步丰富集团多品牌矩阵。目前公司旗下已有六福珠宝、金至尊、福满传家、Goldstyle、六福精品廊及 Love LUKFOOK JEWELLERY 等品牌，覆盖大众、中高端及年轻消费群体，显著提升市场占有率与竞争力。截至 FY2025 末，已在全球 11 个国家和地区设有超 3100 个零售点，形成庞大的销售网络。由于金价快速上涨终端销售承压，FY2025（2024 年 4 月-2025 年 3 月）公司实现收入 133.4 亿港元，同比增速为-13.0%；实现归母净利润 11.0 亿港元，同比增速为-37.8%。

1.1. 发展历程：顺应行业趋势，内地拓展与品牌出海双轮驱动

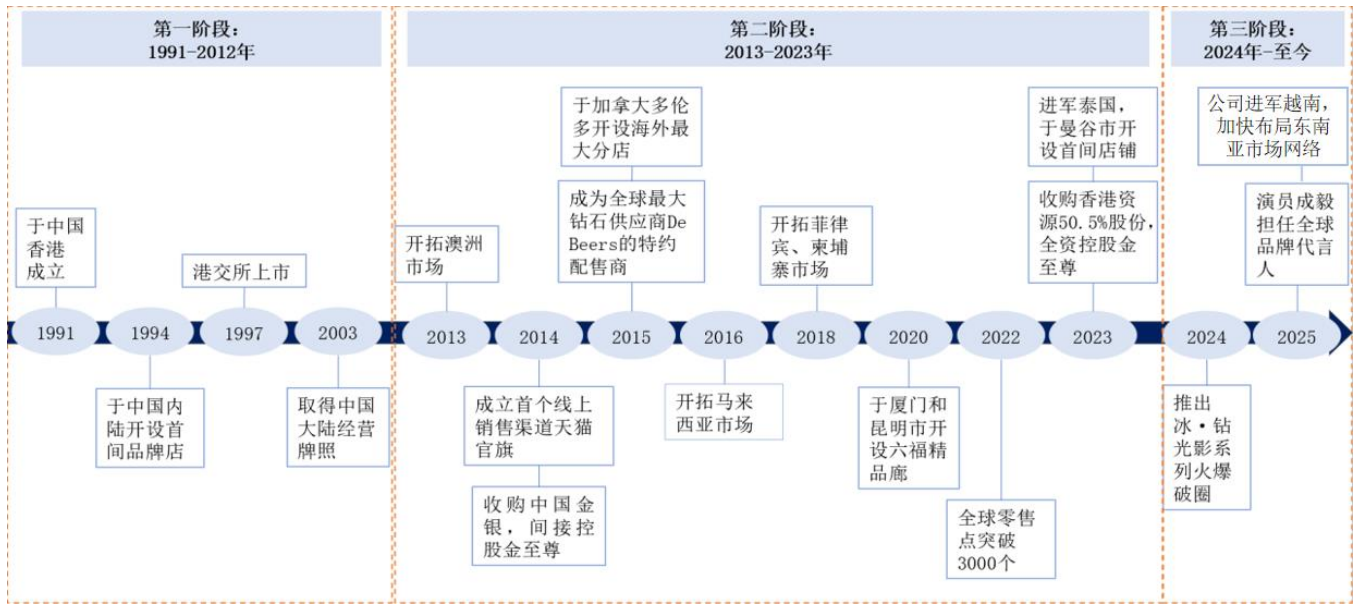
顺应行业趋势，全国化拓展与品牌出海双轮驱动。自成立以来，六福集团不断顺应行业趋势与消费升级需求，形成了清晰的阶段性成长路径，采用由区域化到全国化与国际化的发展战略，产品逐渐步入多元化、高端化市场。公司发展历程可划分为以下三个阶段：

第一阶段：公司发展初期（1991-2012 年）：公司于 1991 年在香港北角开设首间零售门店，逐渐在香港市场建立品牌形象。1997 年，公司成功在香港联合交易所主板挂牌上市，标志着其资本化发展的新阶段。2003 年在中国大陆取得独资经营牌照，随后通过直营和加盟的双渠道模式于内地迅速扩张，从一线城市逐步转向下沉市场发展。截止 2013 年 3 月末，全球门店总数达 1072 家。

第二阶段：完善品牌矩阵，加速拓展海外市场（2013-2023 年）：2014 年，公司收购中国金银 50% 股权，间接控股金至尊品牌。2019 年、2020 年和 2022 年分别推出 Goldstyle 系列、六福精品廊和福满传家系列，逐步完善品牌矩阵。在海外市场方面，公司于 2003 年、2006 年和 2013 年分别在加拿大、美国纽约、澳洲悉尼开设首间自营店，并于 2015 年与全球最大的钻石供应商 De Beers 建立战略合作关系成为其特约配售商，品牌国际知名度提升。2016 年先后进入马来西亚、柬埔寨等东南亚市场。截止 2024 年 3 月末，公司已在全球 11 个国家和地区布局零售网络，全球门店总数达到 3583 家。

第三阶段：品牌进一步破圈加速发展（2024 年-至今）：2023 年，六福集团收购香港资源 50.5% 股份，全资控股金至尊集团，进一步完善品牌矩阵。同年，公司推出“冰·钻光影金”系列新品，并与哈尔滨冰雪大世界合作，借助“旅游热”引流，进一步扩大品牌知名度；不断深化市场营销策略，2025 年，邀请知名演员成毅担任其全球品牌代言人持续推动品牌破圈，成功打造爆款产品系列。同年，公司进军越南，加快布局东南亚市场网络。

图1：六福集团发展历程

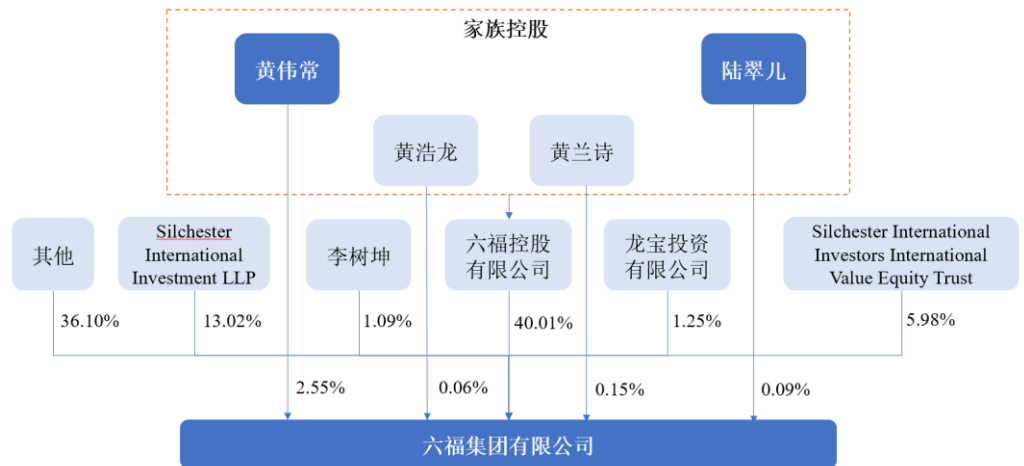


数据来源：公司公告、公司官网，东吴证券研究所

1.2. 公司治理：股权结构集中，管理层经验丰富

六福集团股权集中于家族成员，控股情况稳定。截至2025年12月，公司董事会主席兼行政总裁黄伟常先生及其家族，通过直接和间接方式合计持有超过42%的股份，整体股权相对集中。同时，黄伟常先生自公司成立以来持续担任核心管理职务，对企业的战略制定与发展方向发挥着关键性作用，确保公司在治理层面具备较强的稳定性与决策效率。

图2：六福集团股权结构（截至2025年12月）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司管理层以创始人家族为核心，辅以专业经理团队，兼具控制权与专业性。董事会主席兼行政总裁由创始人黄伟常先生担任，其子黄浩龙先生和女儿黄兰诗女士分别出任副主席和副行政总裁，构成公司最核心的家族管理成员，在战略制定、市场拓展及资本运作中承担关键角色。与此同时，公司高管团队曾在珠宝行业深耕多年，具备丰富的行业经验与管理能力，为公司长期持续发展提供了坚实的治理保障。

表1：六福集团管理层

姓名	职位	年龄	履历
黄伟常	创办人、主席兼行政总裁	74岁	负责公司整体策略规划及管理，于珠宝行业拥有逾58年经验，现任香港玉器商会永远名誉会长，中国珠宝玉石首饰行业协会理事会顾问。
黄浩龙	副主席	48岁	于2002年加入公司担任运营经理，2024年起出任附属公司金至尊国际主席兼行政总裁，现任中国人民政治协商会议四会市委员会委员。
黄兰诗	副行政总裁	44岁	负责协助规划及实施本集团的整体业务策略、集团品牌管理、市场推广、产品采购及生产事宜等。黄女士于2006年加入六福集团，持有香港理工大学中国商贸管理理学硕士学位，亦为美国注册会计师。
王巧阳	运营总裁	52岁	负责公司零售、批发和品牌业务运营拓展工作，以及集团行政及人力资源工作，于珠宝行业拥有逾31年经验，为中国人民政治协商会议广州市番禺区委员会委员。
陈素娟	财务总监兼公司秘书	65岁	负责公司整体财务管理、企业财务、资讯科技、可持续发展、投资者关系及公司秘书工作，已积累38年丰富的财务及管理经验。陈女士于2012年加入六福集团，2024年起获任本公司附属公司金至尊国际执行董事。
黄伟棠	高级业务总监	64岁	负责石胚的采购打磨与钻石产品的镶嵌生产职能，具备逾48年珠宝黄金制造及采购经验，持有国家珠宝玉石质量监督检验中心钻石分级师及HRD Antwerp Institute of Gemmology颁发的Certified Diamond Grader衔头。
黄苏娟	财务总监	63岁	负责本集团财务会计及税务策划事宜，为本集团搜寻国家税务政策及优惠条款，以制定有关税务计划，具备逾39年的商业机构财务及会计经验。
钟惠冰	企业礼品副总裁	55岁	负责本集团企业礼品业务，于珠宝行业逾37年经验，2024年获取GIA Diamonds Graduate头衔。
张雅玲	高级法务顾问	48岁	负责合规、资料保护、雇佣及劳动、争议解决及智慧产权等工作。2024年起出任本公司附属公司金至尊国际运营总裁。于加拿大安大略省获得事务律师、讼务律师及公证人资格。
陈卓谦	金至尊财务总监兼公司秘书	54岁	负责金至尊财务管理工作，毕业于加拿大多伦多大学及香港科技大学，分别持有商业学士学位及工商管理硕士学位，为美国会计师公会会员及香港会计师公会之资深会员。

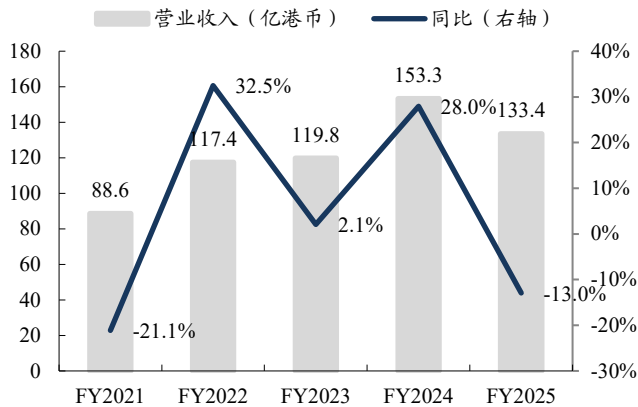
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 财务情况：业绩回暖趋势已显，FY2025派息比率达59%

FY26H1 业绩回暖趋势已显。 FY2025，公司实现收入133.4亿港币，同比增速为-13.0%；实现归母净利润11.0亿港币，同比增速为-37.8%。主要受到2024年以来金价大

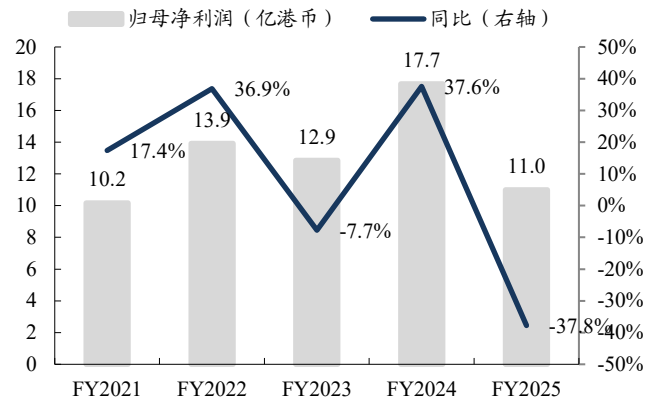
幅上涨等因素影响，黄金珠宝消费需求受到抑制，公司收入与利润有所下降。随着消费者逐渐接受目前金价水平，公司业绩有望回升。FY2026H1 公司营收 68.43 亿港币（同比+25.6%）、归母净利润 6.19 亿港币（+42.52%）；同时公司宣派中期股息每股 0.55 港币。FY25H1/FY25H2/FY26H1 六福集团营收同比分别-27%/+5%/+25.6%，明显反映出港股黄金珠宝零售龙头经营回暖趋势已显。

图3: FY2021-FY2025 营业收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

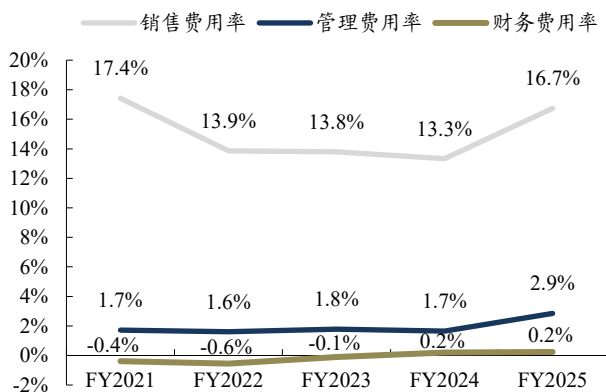
图4: FY2021-FY2025 归母净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

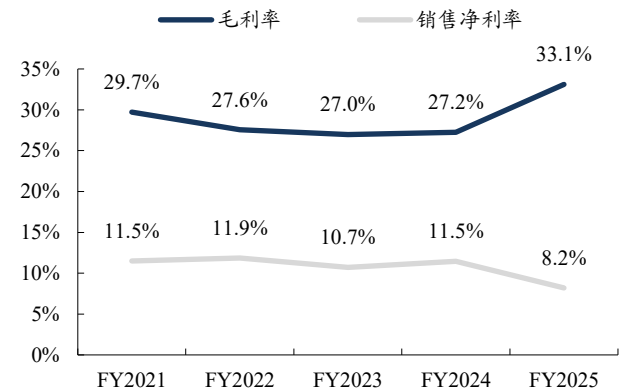
毛利率大幅提升，期间费用率上升。FY2025 公司毛利率达 33.1%，同比大幅提升 5.9pct，主要系金价大涨下产品价格提升。FY2022-FY2025，公司期间费用率呈上升趋势，FY2025 销售/管理/财务费用率分别为 16.7%/2.9%/0.2%，同比分别 +3.4pct/+1.2pct/+0.04pct，其中销售费用提升主要系品牌推广等费用投放加大。FY2025 公司销售净利率为 8.2%，同比下降 3.3pct。

图5: FY2021-FY2025 期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

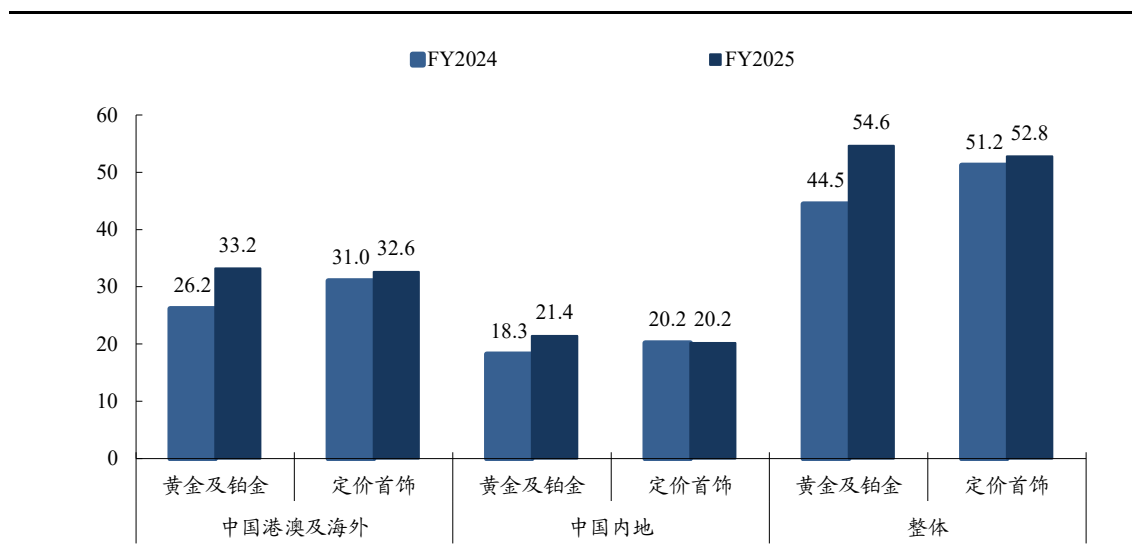
图6: FY2021-FY2025 毛利率与销售净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

FY2025 公司存货水平整体呈上升趋势。截至 FY2025 期末，公司整体黄金及铂金/定价首饰分别有存货 54.6/52.8 亿港币，同比分别+22.9%/+3.0%。分地区看，公司黄金及铂金在中国港澳及海外/中国内地分别有存货 33.2/21.4 亿港币，同比分别+26.7%/+17.3%；定价首饰在中国港澳及海外/中国内地分别有存货 32.6/20.2 亿港币，同比分别+5.1%/-0.1%。FY2024 以来金价上涨，公司存货水平上升带来部分收益。FY2025 期内，公司就基础黄金库存对冲约 20%，由于金价上涨，期内产生黄金对冲损失 4.93 亿港币，同比+306.9%。若撇除黄金对冲损失，FY2025 公司实现经调整后经营溢利 19.05 亿港币，同比-14.8%，经调整后溢利率为 14.3%。

图7：FY2024-FY2025 公司分地区存货情况（亿港币）



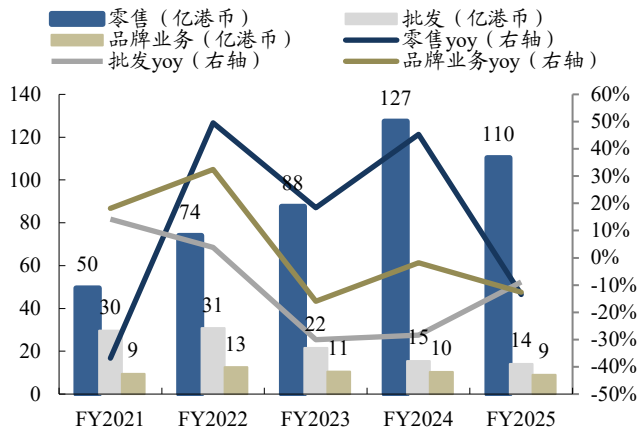
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

FY2025 全年派息比率达 59%，高于公司派息政策。公司 FY2025 期末股息宣派 0.55 港币/股，叠加已派付中期股息 0.55 港币/股，合计全年股息为 1.1 港币/股，FY2025 全年派息比率达 59%，超出公司派息政策 40%-45%的派息比率。

1.4. 经营情况：金价企稳收入端有望回升，盈利能力改善

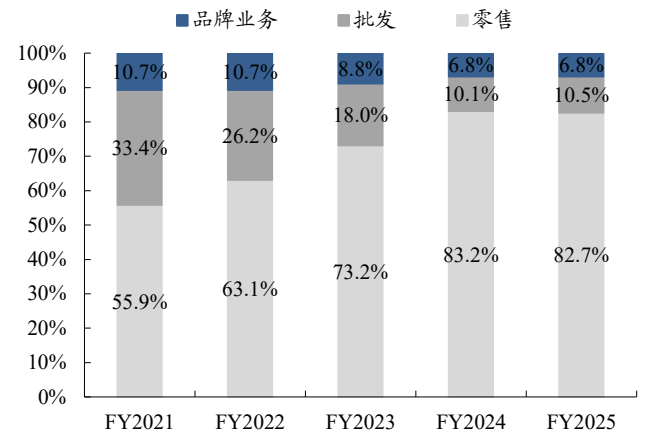
零售业务占主导地位。分业务看，FY2025 公司零售/批发/品牌业务分别实现收入 110.3/14.1/9.0 亿港币，同比分别为-13.5%/-8.8%/-12.6%，占比分别为 82.7%/10.5%/6.8%。FY2025 公司零售/批发/品牌业务溢利率分别为 9.3%/1.0%/69.2%，同比分别-0.5pct/-11.1pct/-0.4pct，经调整溢利率分别为 12.9%/8.2%/69.2%，同比分别+2.6pct/-5.5pct/-0.3pct，其中调整部分主要为黄金对冲损益。

图8: FY2021-FY2025 收入按业务拆分及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

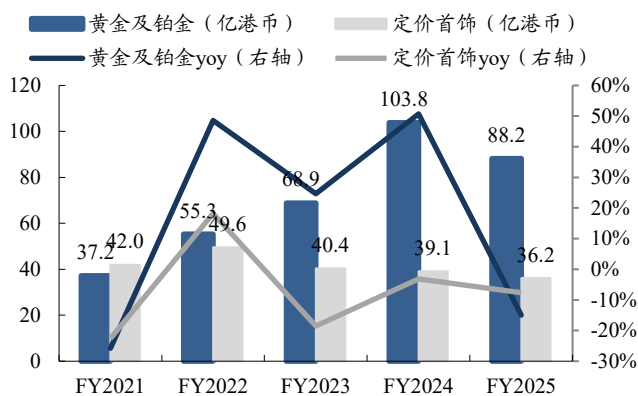
图9: FY2021-FY2025 分业务收入占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

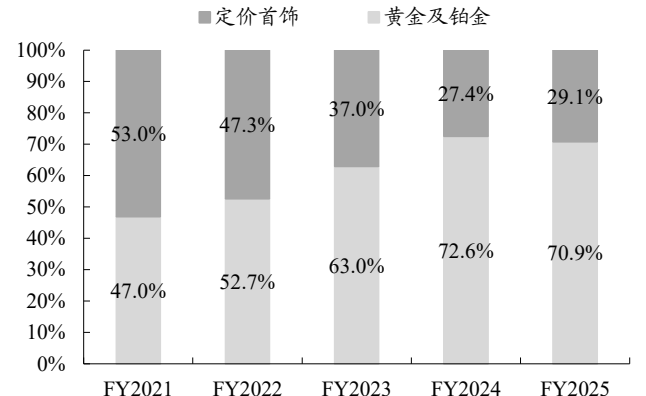
受到金价上涨影响, 黄金及铂金销售收入下滑, 但毛利率显著改善。分品类看, FY2025 产品销售收入中, 黄金及铂金/定价首饰产品分别实现收入 88.2/36.2 亿港元, 同比分别-15.0%/-7.6%, 分别占产品销售收入的 70.9%/29.1%。FY2025 黄金及铂金/定价首饰产品销售毛利率分别为 26.4%/39.1%, 同比分别+7.1pct/+3.0pct, 主要系黄金及铂金价格提升所致, FY2025 黄金与铂金价格分别同比提升 29.8%/2.1%。

图10: FY2021-FY2025 收入按品类拆分及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图11: FY2021-FY2025 产品销售收入分品类占比

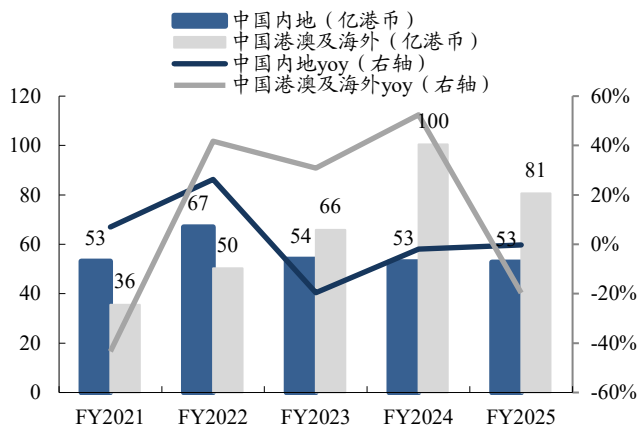


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

FY2025 公司 60% 营收来自港澳及海外, 40% 营收来自中国内地。分地区看, FY2025 公司中国内地/中国港澳及海外分别实现收入 52.7/80.7 亿港元, 同比分别-0.2%/-19.6%, 占比分别为 39.5%/60.5%。FY2025 公司中国内地/中国港澳及海外溢利率分别为 11.0%/13.5%, 同比分别-7.4pct/+1.8pct, 经调整溢利率分别为 15.7%/16.5%, 同比分别-

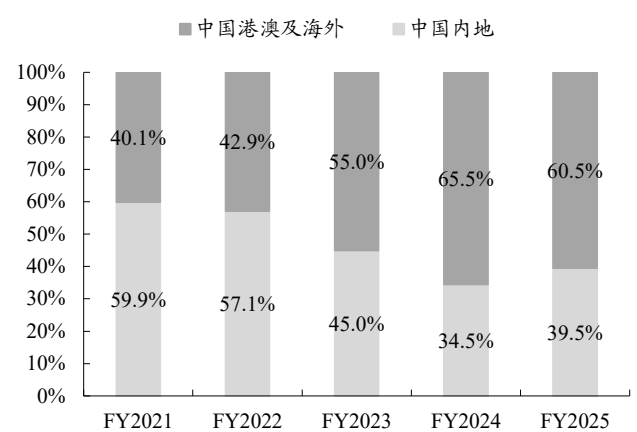
3.3pct/+4.2pct，其中调整部分主要为黄金对冲损益。根据 FY2025 末分地区门店数量估算，中国内地/中国港澳及海外单店平均收入分别为 166/7470 万港币。

图12: FY2021-FY2025 收入按地区拆分及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图13: FY2021-FY2025 分地区收入占比

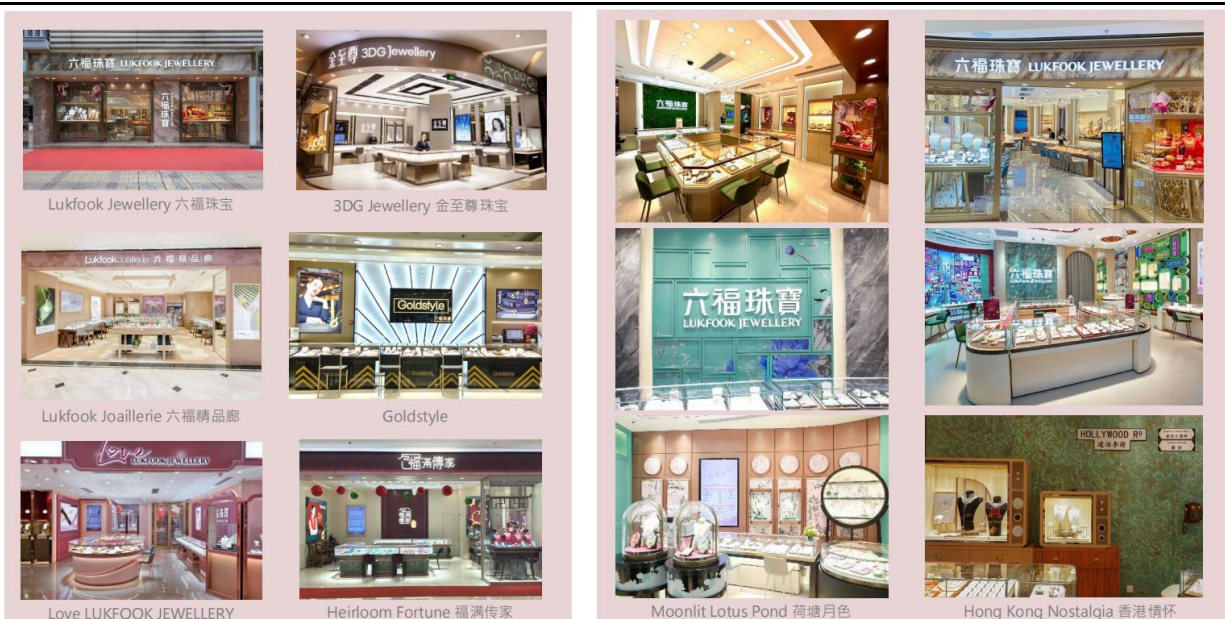


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 多品牌矩阵：全面覆盖各细分赛道，内生外延并行带动发展

多品牌策略精确覆盖细分市场，满足不同消费者的需求。截至 FY2025 末，六福集团已经通过内生与并购形成以六福珠宝为核心品牌，金至尊为第二增长品牌，加之覆盖差异化细分赛道的福满传家、Goldstyle、六福精品廊及 Love LUKFOOK JEWELLERY 等的多品牌矩阵。公司将各种产品线转化为独立店铺，推出风格各异的店铺形象，焕新品牌形象，吸引差异化消费者群体。

图14: 公司各品牌差异化门店图示



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.1. 内生品牌：六福珠宝为核心基本盘，多品牌覆盖黄金珠宝细分赛道

➤ 六福珠宝（Lukfook Jewellery）

六福珠宝是公司核心品牌，专注于大众珠宝市场。品牌覆盖黄金、钻石、翡翠等全品类的中高端大众珠宝零售，致力于为消费者提供高性价比珠宝首饰。截至 FY2025 末，六福珠宝在全球范围内共拥有 2805 家门店，覆盖中国港澳及海外多个国家及地区，于中国内地全面覆盖各线城市及区域，形成强大的零售网络与渠道优势。六福珠宝于 2024 年 11 月推出“冰·钻光影金”系列，采用 CNC 炫彩技术，受到消费者广泛喜爱成为品牌大单品系列。2025 年 4 月，公司邀请演员成毅担任六福珠宝全球品牌代言人，推广效果显著，品牌力进一步破圈。

图15：六福珠宝“冰·钻光影金”系列产品图示



数据来源：淘宝官方旗舰店，东吴证券研究所

➤ 福满传家（Heirloom Fortune）

福满传家定位于高端古法黄金细分市场。品牌秉持“家传孝道、福满人生”的理念，将传统文化积淀融入每件产品，结合古醇金工艺、螺钿镶嵌及鎏彩等技艺，赋予黄金作品独特的古风韵味与深厚内涵。品牌于 2022 年开设首间独立门店，截至 FY2025 末共有 160 家门店。

图16：福满传家系列产品图示



数据来源：淘宝官方旗舰店，东吴证券研究所

➤ Goldstyle / Goldstyle·X

Goldstyle 主打硬金工艺与时尚设计。品牌通过全球首创的精湛制金工艺，打造出多款硬度可媲美 K 金设计的黄金首饰；运用独特车花工艺，设计出多款炫彩葫芦造型的黄金首饰，适合日常佩戴，展现个性风格。公司进一步推出“Goldstyle·X”，将黄金及钻石通过现代美学的表现方式融合，为黄金产品注入时尚魅力。截至 FY2025 末，Goldstyle 品牌共有 27 家门店。

图17: Goldstyle 产品图示



数据来源：淘宝官方旗舰店，东吴证券研究所

➤ 六福精品廊 (Lukfook Joaillerie)

六福精品廊定位小众高端。品牌以尊贵高雅的形象，专为追求高品质、设计独特及个性化体验的顾客提供优质产品，涵盖多款得奖珠宝首饰及精致的购物服务，致力提升消费体验。截至 FY2025 末，六福精品廊共有 39 家门店，其中中国内地/中国港澳/海外分别有 37/1/1 家，品牌正积极拓展海外市场布局。

图18: 六福精品廊产品图示



数据来源：官方微信公众号，东吴证券研究所

➤ Love LUKFOOK JEWELLERY

Love LUKFOOK JEWELLERY 定位个性潮流、年轻时尚与轻奢。品牌以“Love”为主题，贯彻“爱很美”的推广主题。品牌门店设计延续“六福珠宝”的经典色调，融合现代与经典元素，并规划多元化打卡区域，营造温馨浪漫的购物氛围，强调与消费者的情感互动。截至 FY2025 末，品牌共有 17 家门店。

图19: Love LUKFOOK JEWELLERY 产品图示



数据来源：官方微信公众号，东吴证券研究所

2.2. 收购品牌：金至尊定位轻奢赛道，销售网络持续扩张

收购金至尊品牌，定位轻奢赛道。金至尊成立于 2003 年，原为独立珠宝品牌，定位高端轻奢。六福集团于 2014 年收购中国金银 50% 股权间接控股金至尊；于 2023 年收购香港资源 50.5% 股份，实现全资控股金至尊。金至尊自创立以来秉承“3DG 尊享服务”服务理念，以创意设计及精湛工艺，推出款式精致轻巧且性价比高的精品化产品，以迎合消费者对轻奢首饰的需求。截至 FY2025 末，金至尊共有 239 家门店，公司计划 FY2026 于中国内地开设多家金至尊门店，进一步拓展品牌销售网络。

图20: 金至尊产品图示



数据来源：淘宝官方旗舰店，东吴证券研究所

3. 核心竞争力：品牌出海与内地扩张双轮驱动，产品创新构筑品牌护城河

制定三年发展策略，出海战略与产品创新构筑核心竞争力。六福集团制定了三年（FY2026-FY2028）主要策略，包括：①专注海外市场拓展；②专注于市场导向产品；③专注于营运效益优化。未来三年，公司计划进驻覆盖更多海外国家及地区，在海内外开设更多品牌店和自营店，扩充公司零售网络；同时加强产品差异化，以独特设计及工艺创新，满足消费者差异化需求，提升品牌认可度。FY2025 公司业绩迎来拐点，多品牌运营策略与出海战略成效显著，随着三年发展策略与长远规划稳步展开，六福集团未来增量可期。

3.1. 渠道端：品牌出海再下一城，内地线上线下协同发展

3.1.1. 海外市场：覆盖多个国家及地区，门店网络持续扩充

中国港澳及海外地区是六福集团重要的收入组成部分。FY2024 中国港澳地区及海外收入达 100.4 亿港元，同比增速为+52.4%，收入占比为 65.5%；FY2025 主要受到金价急涨等因素影响，黄金消费需求受抑制，中国港澳地区及海外收入有所下滑，为 80.7 亿港元，同比增速为-19.6%，收入占比为 60.5%，仍占总收入的一半以上。

公司零售门店网络持续扩充，品牌出海再下一城。截至 2025 年 3 月末，六福集团在全球共覆盖中国内地与中国港澳在内的 11 个国家及地区，门店总数共 3287 家，其中中国内地/中国香港/中国澳门/海外分别有 3179/58/19/31 家门店。根据三年发展策略，公司计划未来三年（FY2026-FY2028）新进驻 3 个国家及地区，计划净增设 50 间海外门店。其中，FY2026 公司计划在海外净增设 20 家门店，主要为品牌店。

表2：截至 FY2025 末公司门店网络

门店类别	市场划分	国家及地区	FY25 末门店数（家）	FY25 期内净变动（家）
自营店	中国内地	中国内地	193	+43
		中国港澳	58	+4
	海外	中国澳门	19	+1
		加拿大	3	+1
		美国	5	+1
		澳洲	5	+3
		马来西亚	4	0
	小计		287	+53
专门店	中国内地	中国内地	17	-1
	小计		17	-1

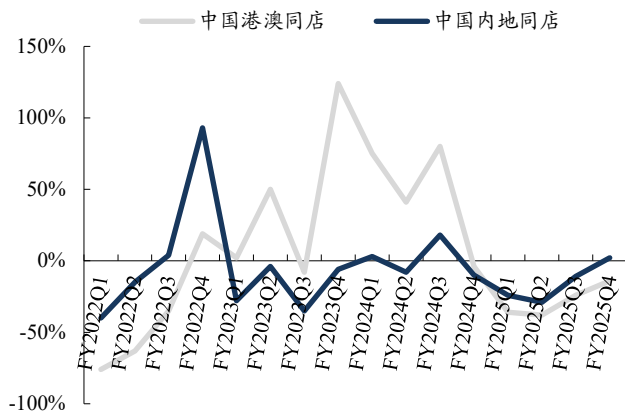
品牌店	中国内地	中国内地	2969	-353
	海外	柬埔寨	4	+1
		菲律宾	4	+1
		老挝	1	0
		澳洲	1	0
		泰国	4	+3
	小计		2983	-348
合计		3287	-296	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.1.2. 内地市场：线下迅速加盟拓展，线上积极发展电商平台

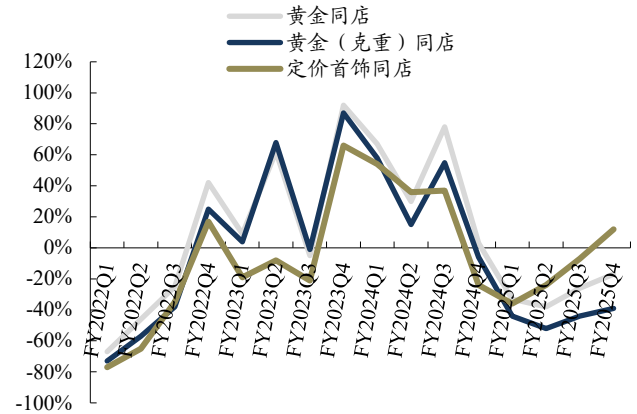
同店销售额同比增速下滑幅度收窄，FY2025Q4 内地同店销售同比增速转正，定价首饰品类同比增速超 10%。FY2025 期初以来，主要受到金价大幅上涨等因素，同店销售额出现明显同比下滑。分季度看，FY2025Q1 至 Q4，公司同店销售额同比下滑幅度逐渐收窄，整体有恢复正增的态势。FY2025Q4 整体同店销售额同比增速为-10%，其中中国港澳/内地同店销售额同比增速分别为-14%/+2%，内地同店销售恢复同比增长。分品类看，定价首饰类产品同店销售额同比增速达 12%，表现较为亮眼。

图21: FY2022-FY2025 分季度分地区同店销售额同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

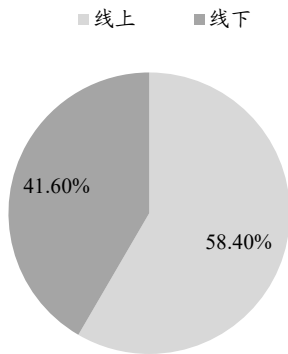
图22: FY2022-FY2025 分季度分品类同店销售额同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

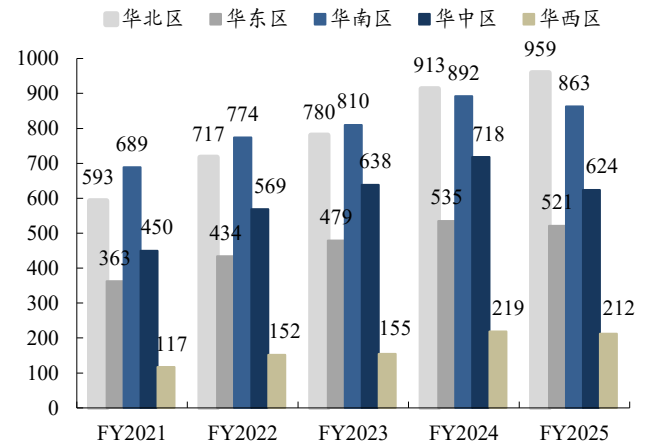
线上线下双轮驱动, 带动内地零售拓展。①**在线上方面**, 公司通过加强自媒体领域传播、与知名直播红人合作等方式, 打造爆款产品, 增强品牌知名度并提升消费转化, 进一步加强线上与线下销售渠道的协同效应。FY2025, 公司内地线上平台实现收入 18.44 亿港币, 同比增长 0.4%, 占内地收入的 58.4%, 占公司总收入的 16.7%。②**在线下方面**, 截至 FY2025 末, 公司在内地已有 3179 家门店, 其中华北/华东/华南/华中/华西地区分别有 959/521/863/624/212 家门店, 期内净关闭 311 家门店, 公司注重提升运营效率, 持续优化门店结构。

图23: FY2025 内地销售分渠道占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图24: FY2021-FY2025 内地分区域门店数量(家)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.2. 产品端: 工艺创新提升技术壁垒, 特色设计带动产品破圈

六福集团致力于提供市场导向产品。公司顺应消费两极化趋势, 将产品系列双向分别延伸至高端与轻奢市场。公司深入分析消费者需求, 持续优化产品组合, 同时推出概念店试水推进产品陈列方式; 持续推进产品差异化策略, 透过增强品牌专属与价值链, 结合独特设计与工艺, 提供具个性化定制服务, 推出 IP 联名系列, 提供严格质量保障, 增强市场竞争力。

图25: 六福集团产品质量保证



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图26: 六福珠宝 × 轻松小熊 IP 联名产品



数据来源: 六福珠宝淘宝官旗, 东吴证券研究所

“冰·钻光影金”系列以创新工艺与产品设计强势破圈, 成为大单品。六福珠宝 2024 年 11 月推出“冰·钻光影金”系列, 采用 CNC 炫彩技术、360 度无缝工艺及精雕镂空切割, 实现黄金多面炫闪效果, 由于产品外观闪耀似钻石而得名。品牌围绕该系列开展多项推广活动, 助力产品破圈: 例如, 六福珠宝与“哈尔滨冰雪大世界”跨界合作, 在第 25 届哈尔滨冰雪大世界期间举办“冰·钻艺术展”, 展出 20 件“冰·钻光影金”产品, 吸引大量游客参观, 显著提升品牌曝光度; 六福珠宝年度盛事“六福珠宝赛马日”, 亦以“冰·钻光影金”为主题, 邀请影视红星张曦雯等名人展示时尚闪耀形象, 演绎“冰·钻光影金”产品, 进一步扩大品牌声量。

图27: “冰·钻光影金”系列产品图示



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图28: 六福珠宝“冰·钻艺术展”



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

持续加大品牌推广力度, 采取多元化、年轻化与本土化等策略增强品牌影响力。2025 年 4 月, 公司邀请演员成毅担任六福珠宝全球品牌代言人, 推出 5 款相关货品于官宣代言后 17 分钟内售罄, 彰显强劲的市场号召力; 六福珠宝连续 23 年担任“香港小姐竞选”指定冠冕及珠宝赞助商, 并结合 TVB 开展联名产品与活动, 进一步提升香港品牌本土认知度; 此外, 公司紧抓“新中式”消费潮流, 推出“福满唐潮”、“宋韵传家”、“敦煌

金煌”等系列产品，成功吸引年轻消费群体。

图29: 演员成毅担任六福珠宝全球代言人



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图30: 邀请多位名人进行品牌推广



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

4.1. 盈利预测

➤ 收入结构假设

(1) **内地:** 六福集团 FY2025 内地营收占比约为 40%，产品销售主要来自零售、批发及品牌收入。我们预计 FY26-28 内地营业收入整体分别为 64/70/75 亿港元，同比增速分别为 +21%/+9%/+8%，FY26 高增主要系批发业务同店快速回暖所致，FY27-28 预计内地门店重启扩张。

(2) **港澳及海外:** 港澳地区为六福主要营收来源，以直营为主，海外营收占比目前仅为个位数，但后续在公司 3 年 50 家门店扩张预期下，预计拉动整体增长。我们预计 FY2026-2028 港澳及海外营业收入分别为 87/100/114 亿港元，同比增速分别为 +8%/+14%/+15%。

➤ 毛利率及费用率假设

(1) **毛利率:** FY26 金价上涨带动公司毛利率高增，同时公司持续增加高毛利产品占比，我们预计公司毛利率 FY26 高增，后续在金价波动预期内仍通过产品结构改善稳住高毛利率，我们预计 FY2026-2028 公司毛利率分别为 35%/33%/33%。

(2) **费用率:** 我们预计规模效应下销售费用率、管理费用率有所降低。

结合上述假设，我们预计公司 FY2026-2028 营收 151/169/189 亿港元，同比 +13%/+12%/+12%，归母净利分别为 15.2/17.3/19.3 亿港元，同比分别 +39%/+13%/+12%。

表3: 六福集团收入分拆预测

	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
营业总收入 (百万港币)	13,341	15,101	16,915	18,916
yoy	-12.9%	13.2%	12.0%	11.8%
毛利率	33.1%	34.8%	33.0%	33.0%
归母净利 (百万港币)	1,100	1,524	1,727	1,929
yoy	-37.8%	38.6%	13.3%	11.7%
营业总收入 (百万港币)	13,341	15,101	16,915	18,916
内地收入 (百万港币)	5,274	6,370	6,955	7,507
yoy	-0.2%	20.8%	9.2%	8.0%
占比	39.5%	42.2%	41.1%	39.7%
零售业务收入	3160	4003	4451	4899
yoy	10.4%	26.7%	11.2%	10.1%
批发收入	1260	1425	1507	1558
yoy	-12.1%	13.1%	5.8%	3.4%
品牌收入	854	943	997	1051
yoy	-13.6%	10.4%	5.8%	5.4%
港澳及海外 (百万港币)	8068	8730	9961	11409
yoy	-19.6%	8.2%	14.1%	14.5%
占比	60.5%	57.8%	58.9%	60.3%
零售业务收入	7871	8462	9623	11014
yoy	-20.4%	7.5%	13.7%	14.5%
批发收入	147	212	278	337
yoy	35.9%	43.5%	31.6%	20.9%
品牌收入	50	57	59	57
yoy	9.0%	14.8%	4.2%	-3.3%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所预测

4.2. 投资评级

六福集团作为港资中高端知名黄金珠宝品牌, 在金价上行的背景下, 公司凭借下沉市场的精准定位及线上渠道的高效运营, 推出冰钻等新品, 产品结构调整见效, 公司内地及港澳同店均回暖, 展现出较强的品牌力。同时, 随着公司在海外市场的潜在布局, 未来营收具备长期增长动力与广阔前景。

考虑公司当前营收水平和黄金珠宝赛道的整体发展趋势, 我们选择潮宏基、周大生、老凤祥和周大福作为可比公司。截至 2025 年 12 月 5 日, 所选可比公司 2025 年归母净利润对应 PE 平均值为 18 倍, 六福集团 FY2026 (202504-202603) PE 仅为 10X。同时考虑到六福集团未来增长前景, 以及公司持续进行分红, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表4: 可比公司估值表 (单位: 人民币)

股票代码	股票名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			FY25A	FY26E	FY27E	FY28E	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
0590.HK	六福集团	142	10.01	13.87	15.72	17.55	14	10	9	8
可比公司平均估值							27	18	14	13
600612.SH	老凤祥	233	19.50	16.43	18.33	19.56	12	14	13	12
002867.SZ	周大生	135	10.10	11.12	12.16	13.08	13	12	11	10
1929.HK	周大福	1,249	53.83	73.90	82.40	90.41	23	17	15	14
002345.SZ	潮宏基	117	1.94	4.29	6.57	7.95	61	27	18	15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测, 采用 2025/12/5 行情数据, 港元汇率为 2025 年 12 月 5 日的 0.91, 其中潮宏基、周大生、老凤祥 FY25A 对应的业绩期为 2024 年, 以后年份以此类推。周大福盈利预测来自于 wind 一致预期, 其余盈利预测来自东吴证券研究所。

5. 风险提示

国内消费市场增长不及预期: 由于消费降级和经济压力, 整体消费回暖速度低于预期, 可能影响终端消费者对黄金珠宝需求。

金价大幅波动: 金价急速上涨会对黄金珠宝的终端动销产生负向影响, 从而进一步影响上市公司收入和利润率。

门店扩张不及预期: 新店选址、审批或运营效率若低于预期, 将拖慢渠道扩张节奏, 制约收入增长。

品牌出海不及预期: 若海外品牌推广低于预期, 或海外开店进程低于预期, 将影响公司海外收入。

六福集团三大财务预测表

资产负债表 (百万港币)					利润表 (百万港币)				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
流动资产	13,591.86	15,979.25	18,661.48	21,654.10	营业总收入	13,341.30	15,100.55	16,915.45	18,916.03
现金及现金等价物	1,860.84	4,871.85	5,880.94	6,603.73	营业成本	8,924.29	9,845.56	11,333.35	12,673.74
应收账款及票据	293.80	287.99	329.48	381.93	销售费用	2,233.31	2,567.09	2,757.22	3,083.31
存货	10,738.53	10,085.86	11,656.76	13,756.23	管理费用	379.93	453.02	338.31	378.32
其他流动资产	698.70	733.54	794.29	912.21	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4,305.80	4,306.68	4,389.08	4,472.36	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,154.84	1,147.94	1,186.64	1,225.90	经营利润	1,803.77	2,234.88	2,486.57	2,780.66
商誉及无形资产	2,059.24	2,102.61	2,146.31	2,190.33	利息收入	26.51	37.22	97.44	117.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	59.12	76.39	98.67	121.72
其他长期投资	846.66	846.66	846.66	846.66	其他收益	(391.72)	(226.51)	(253.73)	(283.74)
其他非流动资产	245.06	209.47	209.47	209.47	利润总额	1,379.44	1,969.20	2,231.60	2,492.81
资产总计	17,897.66	20,285.94	23,050.56	26,126.46	所得税	311.59	452.92	513.27	573.35
流动负债	4,322.82	5,173.18	6,196.75	7,329.33	净利润	1,067.86	1,516.28	1,718.34	1,919.47
短期借款	2,196.37	2,896.37	3,681.78	4,433.11	少数股东损益	(32.01)	(7.58)	(8.59)	(9.60)
应付账款及票据	248.29	248.73	260.73	321.45	归属母公司净利润	1,099.86	1,523.86	1,726.93	1,929.06
其他	1,878.16	2,028.08	2,254.24	2,574.77	EBIT	1,412.05	2,008.37	2,232.84	2,496.92
非流动负债	432.71	454.35	477.06	500.92	EBITDA	1,904.60	2,026.90	2,250.44	2,513.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	432.71	454.35	477.06	500.92					
负债合计	4,755.53	5,627.53	6,673.82	7,830.25					
股本	58.71	58.71	58.71	58.71	主要财务比率	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
少数股东权益	(60.93)	(68.51)	(77.10)	(86.70)	每股收益(港币)	1.87	2.60	2.94	3.29
归属母公司股东权益	13,203.05	14,726.91	16,453.84	18,382.90	每股净资产(港币)	22.49	25.08	28.03	31.31
负债和股东权益	17,897.66	20,285.94	23,050.56	26,126.46	发行在外股份(百万股)	587.11	587.11	587.11	587.11
					ROIC(%)	7.38	9.40	9.14	8.99
					ROE(%)	8.33	10.35	10.50	10.49
					毛利率(%)	33.11	34.80	33.00	33.00
					销售净利率(%)	8.24	10.09	10.21	10.20
					资产负债率(%)	26.57	27.74	28.95	29.97
					收入增长率(%)	(12.95)	13.19	12.02	11.83
					净利润增长率(%)	(37.77)	38.55	13.33	11.70
					P/E	14.19	10.24	9.04	8.09
					P/B	1.08	0.96	0.86	0.77
					EV/EBITDA	4.47	6.03	5.33	4.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港币,港元汇率为2025年12月5日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>