

六福集团 (00590.HK)

同店进一步加速增长，海外拓展顺利

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 专业连锁 II

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码: S0980517070001
证券分析师: 柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码: S0980522120001
证券分析师: 孙乔蓉若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码: S0980523090004

事项:

公司公告: 公司发布 2025 年 10-12 月经营数据, 整体零售值同比增长 26%, 同店销售增长 15%, 均环比上一季度实现加速。

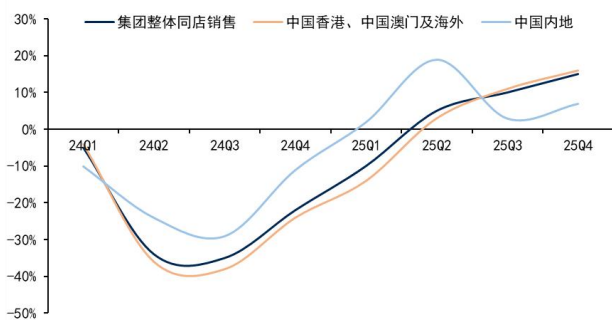
国信零售观点: 1) 分区域看, 全球市场均表现较好: 中国香港同店销售增长 15%, 中国澳门增长 22%, 海外增长 11%; 中国内地自营店的同店销售增长 7%, 加盟店同店销售增长 31%。

2) 分产品结构看, 定价黄金依旧表现领先, 集团整体定价黄金的同店销售在高基数情况下增长达到 32%。定价黄金在公司整体零售值中的占比达到 17%。此外, 18K 金钻石的同店销售持平, 较上一季度下滑 10% 的表现实现显著改善。该品类复苏将有助于公司毛利率提升。

3) 门店拓展方面, 季内整体净关店 40 家, 环比上个季度的 49 家净关有所放缓, 期末门店总数 3073 家。其中海外延续开店节奏, 季内新开 9 家门店, 期末海外门店总数 48 家。

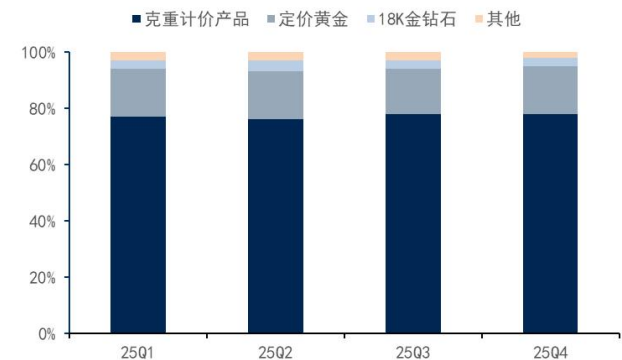
整体上, 公司 2025 年 10-12 月继续延续了 2025 年以来的较好增长表现, 以及 2026 年 1 月前七天整体同店销售更为理想。这得益于公司产品创新升级、门店渠道优化及海外加速发展等。未来也将继续把握“时尚+保值”双属性的珠宝消费趋势, 以优质产品和门店服务赢得市场份额。我们维持公司 2026-2028 财年分别实现归母净利润 15.01/17.87/20.28 亿港元, 对应 PE 分别为 10.7/9/7.9 倍, 维持“优于大市”评级。

图1: 六福集团各季度自营店同店销售增速 (%)



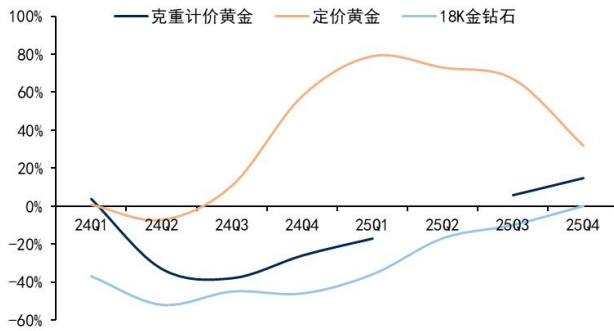
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

图2: 六福集团零售值分产品占比



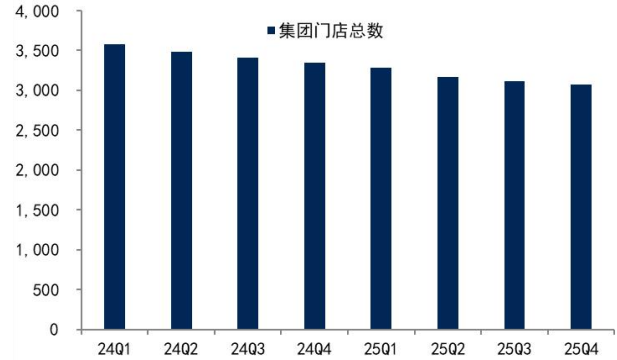
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

图3: 六福集团各季度自营店分产品同店销售 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

图4: 六福集团门店数量变化 (家)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

◆ 风险提示

产品创新不及预期; 金价大幅波动; 海外业务拓展不及预期; 加盟商运营管理不善。

相关研究报告:

《六福集团 (00590.HK) - 中期归母净利润增长 42.5%, 近期同店增长维持双位数表现》 —— 2025-11-29

《六福集团 (00590.HK) - 低估值港资珠宝龙头, 产品创新+渠道变革注入新动能》 —— 2025-11-18

财务预测与估值

资产负债表 (百万港元)

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	利润表 (百万港元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	1931	1861	6000	6600	7260	营业收入	15326	13341	15617	17603	19309
应收款项	662	787	825	909	1052	营业成本	11152	8924	9995	11261	12340
存货净额	9567	10739	11891	13715	14702	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	173	128	152	180	190	销售费用	2043	2233	2792	3210	3506
流动资产合计	12332	13592	18945	21496	23315	管理费用	254	380	963	1026	1077
固定资产	1176	1155	620	404	249	财务费用	89	86	157	269	321
无形资产及其他	2162	2059	1944	1870	1839	投资收益	0	0	0	0	0
						资产减值及公允价值					
投资性房地产	258	245	245	245	245	变动	0	0	(560)	(250)	(200)
长期股权投资	926	847	1129	1129	1197	其他收入	297	(339)	646	652	659
资产总计	16854	17898	22883	25144	26845	营业利润	2085	1379	1796	2239	2525
短期借款及交易性金融负债	1428	2196	6648	8360	9408	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	349	423	411	366	496	利润总额	2085	1379	1796	2239	2525
其他流动负债	1740	1704	1935	2192	2402	所得税费用	327	312	336	504	555
流动负债合计	3517	4323	8995	10918	12305	少数股东损益	(9)	(32)	(42)	(52)	(59)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1767	1100	1501	1787	2028
其他长期负债	473	433	577	689	761						
长期负债合计	473	433	577	689	761	现金流量表 (百万港元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
负债合计	3990	4756	9572	11607	13066	净利润	1767	1100	1501	1787	2028
少数股东权益	(27)	(61)	(66)	(73)	(80)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	12891	13203	13377	13610	13859	折旧摊销	0	0	646	652	659
负债和股东权益总计	16854	17898	22883	25144	26845	公允价值变动损失	0	0	560	250	200
						财务费用	89	86	157	269	321
关键财务与估值指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	营运资本变动	(402)	(1242)	(850)	(1613)	(729)
每股收益	3.01	1.87	2.56	3.04	3.45	其它	(1)	(4)	(5)	(7)	(7)
每股红利	2.55	1.64	2.26	2.65	3.03	经营活动现金流	1364	(146)	1853	1070	2150
每股净资产	21.96	22.49	22.78	23.18	23.61	资本开支	0	21	(556)	(612)	(673)
ROIC	15%	12%	12%	10%	11%	其它投资现金流	0	(78)	0	(16)	(19)
ROE	14%	8%	11%	13%	15%	投资活动现金流	203	23	(838)	(627)	(759)
毛利率	27%	33%	36%	36%	36%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	14%	12%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(1495)	(966)	(1327)	(1554)	(1779)
收入增长	28%	-13%	17%	13%	10%	其它融资现金流	1006	1985	4452	1711	1048
净利润增长率	38%	-38%	36%	19%	13%	融资活动现金流	(1984)	54	3125	157	(731)
资产负债率	24%	26%	42%	46%	48%	现金净变动	(417)	(70)	4139	600	660
息率	9.3%	6.0%	8.3%	9.7%	11.1%	货币资金的期初余额	2348	1931	1861	6000	6600
P/E	9.1	14.6	10.7	9.0	7.9	货币资金的期末余额	1931	1861	6000	6600	7260
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	企业自由现金流	0	175	758	60	1118
EV/EBITDA	11	12	10	10	10	权益自由现金流	0	2094	5082	1563	1916

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032