

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

姜文锜 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：10-12月同店增速环比加快，产品结构持续优化

2026年01月16日

事件：六福集团发布 FY2026 第三季度零售销售表现公告。公司 2026 财年第三季度(25 年 10-12 月)整体实现零售值同比+26%，其中内地同比+26%，内地以外市场同比+20%，环比 7-9 月增速加快，趋势良好。

同店销售增长提速，26 年 1 月 1 日-7 日整体同店增速更佳。同店销售方面，2026 财年第三季度公司整体同店销售同比+15%，其中内地同比+7%，内地以外市场同比+16%，环比 7-9 月均呈加速趋势。我们认为，内地以外市场同店销售增速更快主要系中国港澳地区产品差价优势、演唱会活动及人民币升值，带动中国内地旅客流量与销售同比提升。此外，根据公司公告，尽管 25 年 12 月金价再创新高，但消费者已逐渐适应高金价，因此对销售未造成显著影响，预计 2026 年 1 月 1 日-7 日集团整体同店销售较第三季度更佳。

产品结构持续优化，定价黄金占比提升。分品类看，2026 财年上半年集团整体同店销售口径下，黄金（按重量计）/定价首饰分别同比+15%/+17%，定价首饰中，18K 金钻石同比持平，定价黄金同比+32%，零售值占比 17%（同比+3pct），黄金镶嵌产品增速则显著快于定价黄金品类，产品结构持续优化。公司保持良好推新节奏，继续联名唐宫文创系列，推出唐风仕女造型“唐小妹”、“福气墩墩马”等，并开创性推出“大唐瑰宝再现”联名 MR 珠宝展，为消费者带来数字叙事与升级的交互体验。

内地渠道略有结构性调整，海外市场持续扩张。截至 2025 年 12 月 31 日，集团共有 3073 家门店，分地区看，中国内地/中国内地以外市场分别开有 2951/122 家，25 年 10-12 月分别-49/+9 家；分品牌看，六福珠宝主品牌/金至尊/其他分别开有 2587/257/229 家，25 年 10-12 月分别-45/+19/-14 家。海外市场方面，截至 25 年 12 月 31 日 9 个月期间，集团在海外地区已开设 17 家店铺，本财年公司计划在海外净开约 20 家店铺。

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 11.1X/9.5X/8.5X。

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	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
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）	8.18	11.05	9.54	8.47

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 1 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万港元			
会计年度	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
流动资产	13,592	14,910	16,071	17,314	
现金	1,861	1,714	1,356	1,201	
应收账款及票据	294	303	389	432	
存货	10,739	11,772	13,110	14,348	
其他	699	1,121	1,216	1,334	
非流动资产	4,306	4,251	4,232	4,214	
固定资产	1,155	1,147	1,140	1,133	
无形资产	2,059	2,047	2,036	2,025	
其他	1,092	1,056	1,056	1,056	
资产总计	17,898	19,161	20,303	21,528	
流动负债	4,323	4,866	5,211	5,540	
短期借款	2,196	2,196	2,196	2,197	
应付账款及票据	248	441	511	566	
其他	1,878	2,228	2,504	2,777	
非流动负债	433	465	465	465	
长期债务	0	0	0	0	
其他	433	465	465	465	
负债合计	4,756	5,331	5,676	6,004	
普通股股本	59	59	59	59	
储备	13,766	14,497	15,342	16,294	
归属母公司股东权益	13,203	13,933	14,779	15,731	
少数股东权益	-61	-103	-152	-207	
股东权益合计	13,142	13,830	14,627	15,523	
负债和股东权益	17,898	19,161	20,303	21,528	

现金流量表		单位:百万港元			
会计年度	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
经营活动现金流	299	936	763	1,088	
净利润	1,100	1,450	1,681	1,892	
少数股东权益	-32	-42	-49	-55	
折旧摊销	603	120	119	118	
营运资金变动及其他	-1,372	-591	-987	-867	
投资活动现金流	-93	-282	-200	-233	
资本支出	-142	-100	-100	-100	
其他投资	49	-182	-100	-133	
筹资活动现金流	-466	-806	-926	-1,016	
借款增加	-120	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-699	-806	-926	-1,016	
其他	354	0	0	0	
现金净增加额	-70	-147	-358	-155	

利润表		单位:百万港元			
会计年度	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
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	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E	
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%	10.41%	11.37%	12.03%	
ROIC	7.13%	9.18%	10.09%	10.67%	
偿债能力					
资产负债率	26.57%	27.82%	27.96%	27.89%	
	2.55%	3.49%	5.74%	6.41%	
净负债比率					
流动比率	3.14	3.06	3.08	3.13	
	0.63	0.61	0.53	0.50	
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.84	0.89	0.93	
应收账款周转率	47.68	52.22	50.61	47.32	
应付账款周转率	41.90	30.72	25.75	25.24	
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	1.59	1.30	1.85	
每股净资产	22.49	23.73	25.17	26.79	

研究团队简介

姜文铨，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。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

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。