

周大福 (01929.HK)

Q3 同店销售快速增长，产品/渠道优化持续

事件：周大福发布 FY2026Q3 经营情况公告。根据公司披露 FY2026Q3 集团零售值同比+17.8%，对比 Q2 呈现显著加速态势，其中中国内地/中国香港、中国澳门及其他市场零售值分别+16.9%/+22.9%，珠宝消费气氛逐步改善。

中国内地：线下同店销售快速增长，同时电商增速优异。

线下业务：门店结构持续优化，金价提升+产品优化带动同店销售表现走强。1) 渠道开/关店方面，Q3 内地净关店 230 家（新开 34 家、关闭 264 家）至 5433 家周大福珠宝店，低效店铺的削减在一定程度上提升周边门店的引流效果；同时公司新开全新设计的优质店铺，其表现预计优于一般门店。2) 同店销售方面，根据公司披露 FY2026Q3 内地直营同店销售同比增长 21.4%，加盟同店销售同比增长更达到 26.3%，均呈现逐季提速的趋势，同店销售增长主要受益于：

- 金价极速上涨带动终端饰品售价提升。Q3 内地计价黄金首饰的平均售价由同期的 7300 港元提升至 11000 港元（同比+51%），定价黄金首饰的平均售价由同期的 5200 港元提升至 9500 港元（同比增长+83%），FY2026Q3 金价的极速上涨直接带动公司黄金产品终端售价走高。2026 年 1 月份以来金价延续上涨趋势，我们判断金价对公司销售的帮助或将延续。
- 产品结构持续优化，高金价下支撑产品销售。公司持续推进品牌转型，标志性产品系列包括“周大福传福”新品推出，多举措下公司产品力和品牌力得到增强，在高金价的背景下支撑产品销售，期内定价首饰的零售值同比大幅增长 59.6%，占内地零售值的比重达到 40.1%（FY2025Q3 同期为 29.4%）。

电商业务：受益于大促及 IP 合作，保持快速增长。期内周大福电商业务零售值同比增长 25.3%，占内地零售值/销量的比重分别为 7.4%/17.0%，期内“双十一”购物节表现强劲，同时成功的 IP 合作推动线上销售。

中国香港、中国澳门及其他市场：中国澳门地区表现亮眼，同时公司积极推进全球扩张。FY2026Q3 中国香港、中国澳门及其他市场零售值增长 22.9%，中国港澳地区同店销售增长 14.3%，其中中国香港地区同店销售增长 10.1%，中国澳门地区同店销售增长 31.3%，中国澳门地区延续了极强的增长动能。当前公司积极推进全球扩张，一方面在运营成熟的地区推动渠道拓店和优化，同时逐步进军具潜力的新市场。

我们预计公司 FY2026 营收增长 4%，归母净利润增长 28%。结合前三季度的销售表现，我们预计公司 FY2026 收入增长 3.8%至 930.27 亿港元，综合考虑金价上涨对毛利率的正面作用，以及金价上涨导致公司产生黄金借贷公允价值变动亏损后，我们预计公司 FY2026 归母净利润增长 28.1%至 75.75 亿港元。

盈利预测与投资建议：公司作为珠宝首饰行业龙头，渠道端重视单店运营，产品端优化设计，同时重视消费者触达，我们预计公司 FY2026-FY2028 归母净利润为 75.75/85.59/96.46 亿港元，对应 FY2026 PE 为 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：金价波动风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	108,713	89,656	93,027	99,737	107,051
增长率 yoy (%)	14.8	-17.5	3.8	7.2	7.3
归母净利润（百万港元）	6,499	5,916	7,575	8,559	9,646
增长率 yoy (%)	20.7	-9.0	28.1	13.0	12.7
EPS 最新摊薄（港元/股）	0.66	0.60	0.77	0.87	0.98
净资产收益率 (%)	24.7	21.9	26.4	28.1	29.7
P/E (倍)	20.8	22.9	17.9	15.8	14.0
P/B (倍)	5.1	4.9	4.7	4.4	4.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 1 月 21 日收盘价

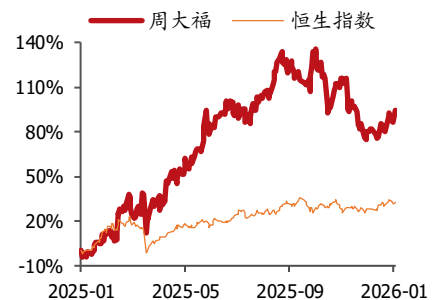
注：2026E 为 FY2026E，对应公司 2025 年 4 月~2026 年 3 月财年

买入（维持）

股票信息

行业	饰品
前次评级	买入
01 月 21 日收盘价（港元）	13.71
总市值（百万港元）	135,254.19
总股本（百万股）	9,865.37
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	12.72

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号：S0680524060004

邮箱：wangjiawei@gszq.com

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

相关研究

- 《周大福 (01929.HK)：FY2026H1 经营表现稳健，期待下半年复苏表现》 2025-11-26
- 《周大福 (01929.HK)：FY2026Q2 内地同店销售增速转正，看好趋势持续》 2025-10-19
- 《周大福 (01929.HK)：FY2026Q1 同店降幅继续收窄，期待改善态势延续》 2025-07-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万港元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	79182	67274	75984	80026	81048
现金	7695	7582	18923	17783	24308
应收账款及票据	2897	2189	2463	2524	2828
其他应收款	3942	2084	5358	2621	5944
衍生金融工具及短投	0	0	0	0	0
存货	64647	55417	49239	57096	47967
其他流动资产	2	2	2	2	2
非流动资产	9637	9251	8779	8914	9102
权益性投资	50	29	29	29	29
固定资产	4527	3618	3747	3827	3955
无形资产	1281	1097	1042	987	932
其他非流动资产	3779	4508	3962	4071	4186
资产总计	88819	76524	84763	88940	90151
流动负债	57520	48128	47725	50084	49245
短期借款	25281	19692	19692	21423	21108
应付账款及票据	1041	1129	665	1324	785
其他流动负债	31198	27308	27368	27338	27353
非流动负债	4553	1003	8036	8036	8036
长期借款	3342	0	7033	7033	7033
其他非流动负债	1211	1003	1003	1003	1003
负债合计	62073	49131	55761	58120	57281
股本	9988	9988	9988	9988	9988
股本溢价	5019	5370	5370	5370	5370
留存收益	10708	11070	12585	14297	16226
归属母公司股东权益	25715	26425	27940	29652	31581
少数股东权益	1031	968	1062	1168	1288
负债和股东权益	88819	76524	84763	88940	90151

现金流量表 (百万港元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	13836	10255	18710	11156	22482
净利润	6499	5916	7669	8665	9765
折旧摊销	2285	2103	426	474	527
财务费用	522	479	368	428	392
投资损失	0	0	20	20	20
营运资金变动	711	-4338	2227	-4553	4979
其他经营现金流	3819	6095	8000	6121	6799
投资活动现金流	-717	-402	-7975	-6751	-7534
资本支出	-963	-578	-74	-26	-73
长期投资	36	3	-426	-474	-527
其他投资现金流	211	173	-7475	-6251	-6934
筹资活动现金流	-16695	-9877	605	-5545	-8423
长期借款	-3507	-4176	7033	0	0
股本增加	0	0	0	0	0
支付股利	-12538	-5114	-6060	-6847	-7716
其他筹资现金流	-651	-587	-368	1303	-707
现金净增加额	-3576	-24	11340	-1140	6525

利润表 (百万港元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	108713	89656	93027	99737	107051
营业成本	82671	63201	62793	69118	73544
其他收入	690	782	735	736	751
销售费用	9513	8697	8652	9276	9795
管理费用	3787	3794	3721	3989	4282
营业利润	13432	14746	18596	18090	20181
其他收益及亏损	-4088	-6275	-8000	-6121	-6799
财务费用净额	522	479	368	428	392
其他开支	74	54	77	73	70
投资净收益	-20	-20	-20	-20	-20
利润总额	8728	7917	10131	11447	12900
所得税	2121	1928	2462	2782	3135
净利润	6607	5989	7669	8665	9765
少数股东损益	108	73	94	106	120
归属母公司净利润	6499	5916	7575	8559	9646
EBITDA	11535	10499	10925	12349	13819
EPS (港元)	0.66	0.60	0.77	0.87	0.98

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	-17.5	3.8	7.2	7.3
营业利润(%)	63.6	9.8	26.1	-2.7	11.6
归属于母公司净利润(%)	20.7	-9.0	28.1	13.0	12.7
获利能力					
毛利率(%)	24.0	29.5	32.5	30.7	31.3
净利率(%)	6.0	6.6	8.1	8.6	9.0
ROE(%)	24.7	21.9	26.4	28.1	29.7
ROIC(%)	12.6	13.5	14.3	15.2	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	64.2	65.8	65.3	63.5
净负债比率(%)	203.3	151.7	127.0		100.3
流动比率	1.4	1.4	1.6		1.6
速动比率	0.3	0.2	0.6	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
应收账款周转率	35.6	35.3	40.0	40.0	40.0
应付账款周转率	81.3	58.2	70.0	69.5	69.8
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.60	0.77	0.87	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.04	1.90	1.13	2.28
每股净资产(最新摊薄)	2.71	2.78	2.94	3.12	3.33
估值比率					
P/E	20.8	22.9	17.9	15.8	14.0
P/B	5.1	4.9	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA	2.0	1.3	0.9	1.0	0.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 1 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com