

六福集团 (00590.HK)

1-3月同店销售增长达到33%，加快拓展海外门店渠道

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:	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码: S0980523090004

事项:

公司公告: 公司发布 2026 年 1-3 月经营数据, 整体零售值同比增长 19%, 同店销售增长 33%, 同店增长环比上一季度提速 18pct。

国信零售观点: 1) **分区域看**, 中国香港同店销售增长 44%, 同时受益于本土市场消费复苏、黄金税改及人民币升值带来的内地客户增加, 中国澳门同店销售增长 34%, 海外同店销售增长 25%。中国内地自营店的同店销售下滑 1%, 加盟店同店销售增长 11%, 综合同店取得双位数增长。

2) **分产品结构看**, 定价黄金产品在高基数情况下依旧同比增长 20%, 其中镶嵌类定价黄金产品同比增长 55%, 受益于产品持续创新等。克重黄金实现了有效的需求快速回暖, 尤其在一季度金价出现短期回调的情况下, 按重量计价的黄金产品同店销售金额增长扩大至+42%。作为零售值占比 82%的黄金及铂金产品, 其需求回暖将较为显著带动公司收入增长。

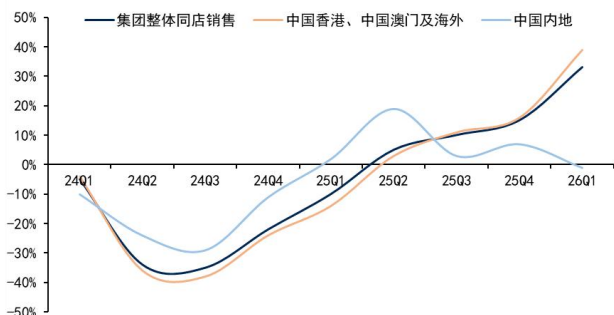
正如我们在《黄金珠宝系列专题九-应对金价波动, 以复盘对比 2013 年“抢金潮”为参考》中分析所述, 参考 2013 年金价回调后带来抢购潮并延续数月的投资购买热情, 以及消费者对金价中长期上行的预期, 有望对行业带来利好。

3) **门店拓展方面**, 季内整体净关店 68 家, 期末门店总数 3005 家。其中海外延续开店节奏, 季内新开 3 家门店, 截至 2026 年 3 月 31 日的十二个月, 海外共计新开 20 家门店, 达成全年目标。公司来年将会加快拓展海外市场, 抓紧发展机遇。

整体上, 公司在一季度基数走高的情况下依旧取得了业内较为优异的同店增长表现。当前公司继续秉承三年战略规划策略, 产品通过 IP 联名、独家设计等吸引消费者; 核心代言人续约也在营销和品牌层面进一步助力破圈; 渠道端海外继续加速拓展把握珠宝出海机遇, 内地门店进入 2027 财年也有望重回开店趋势, 对业绩带来正向贡献。

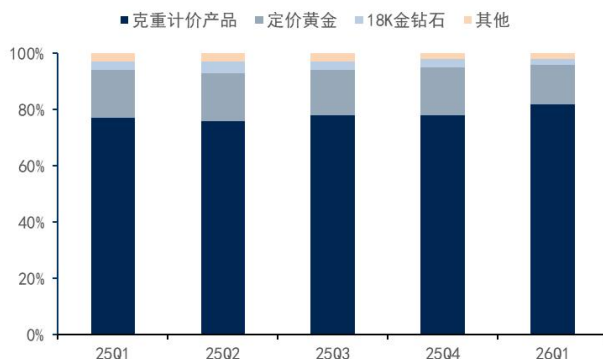
考虑公司港澳市场在本地消费复苏及黄金税改后价差优势推动下, 有望进一步取得超预期表现, 且该市场利润率相对较高。我们上调公司 2026-2028 财年归母净利润预测至 16.02/18.94/21.85 亿港元 (前值分别为 15.01/17.87/20.28 亿港元), 对应 PE 分别为 8.4/7.1/6.2 倍, 维持“优于大市”评级。

图1: 六福集团各季度自营店同店销售增速 (%)



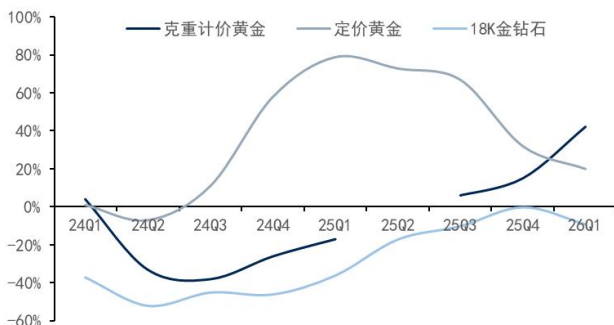
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

图2: 六福集团零售值分产品占比 (%)



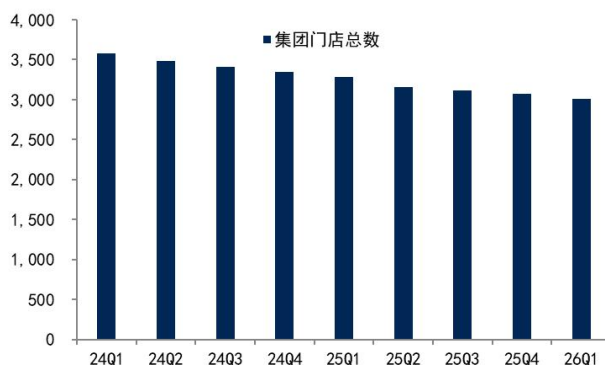
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 注: 自然年

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) -同店进一步加速增长, 海外拓展顺利》 ——2026-01-16
- 《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)						利润表 (百万港元)					
	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	1931	1861	6000	6600	7260	营业收入	15326	13341	16559	19423	21762
应收款项	662	787	874	1003	1186	营业成本	11152	8924	10620	12585	14119
存货净额	9567	10739	12644	15347	16846	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	173	128	161	198	214	销售费用	2043	2233	2948	3479	3896
流动资产合计	12332	13592	19757	23241	25618	管理费用	254	380	990	1079	1148
固定资产	1176	1155	620	404	299	财务费用	89	86	170	310	387
无形资产及其他	2162	2059	1944	1870	1839	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	258	245	245	245	245	资产减值及公允价值变动	0	0	(560)	(250)	(150)
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	23695	26889	29197	营业利润	2085	1379	1917	2372	2720
短期借款及交易性金融负债	1428	2196	7304	9793	11313	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	349	423	437	409	568	利润总额	2085	1379	1917	2372	2720
其他流动负债	1740	1704	2054	2435	2732	所得税费用	327	312	359	534	598
流动负债合计	3517	4323	9796	12638	14614	少数股东损益	(9)	(32)	(44)	(55)	(63)
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	1602	1894	2185
其他长期负债	473	433	577	689	761	现金流量表 (百万港元)					
长期负债合计	473	433	577	689	761		FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
负债合计	3990	4756	10373	13326	15375	净利润	1767	1100	1602	1894	2185
少数股东权益	(27)	(61)	(66)	(73)	(81)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	12891	13203	13388	13636	13904	折旧摊销	0	0	646	652	659
负债和股东权益总计	16854	17898	23695	26889	29197	公允价值变动损失	0	0	560	250	150
						财务费用	89	86	170	310	387
关键财务与估值指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	营运资本变动	(402)	(1242)	(1517)	(2404)	(1170)
每股收益	3.01	1.87	2.73	3.23	3.72	其它	(1)	(4)	(5)	(7)	(8)
每股红利	2.55	1.64	2.41	2.80	3.26	经营活动现金流	1364	(146)	1286	385	1816
每股净资产	21.96	22.49	22.80	23.22	23.68	资本开支	0	21	(556)	(612)	(673)
ROIC	15%	12%	13%	10%	11%	其它投资现金流	0	(78)	0	(16)	(19)
ROE	14%	8%	12%	14%	16%	投资活动现金流	203	23	(838)	(627)	(759)
毛利率	27%	33%	36%	35%	35%	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%	15%	15%	支付股利、利息	(1495)	(966)	(1417)	(1646)	(1917)
收入增长	28%	-13%	24%	17%	12%	其它融资现金流	1006	1985	5108	2489	1520
净利润增长率	38%	-38%	46%	18%	15%	融资活动现金流	(1984)	54	3691	843	(396)
资产负债率	24%	26%	43%	49%	52%	现金净变动	(417)	(70)	4139	600	660
息率	11.1%	7.1%	10.5%	12.2%	14.2%	货币资金的期初余额	2348	1931	1861	6000	6600
P/E	7.7	12.3	8.4	7.1	6.2	货币资金的期末余额	1931	1861	6000	6600	7260
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	企业自由现金流	0	175	199	(596)	843
EV/EBITDA	9	10	9	9	9	权益自由现金流	0	2094	5169	1653	2061

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 ±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 ±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