

# 周大福 (01929.HK)

## FY2026Q4 经营数据点评：港澳同店同比+40%延续强势表现，内地直营同店转正

买入（维持）

2026年04月27日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

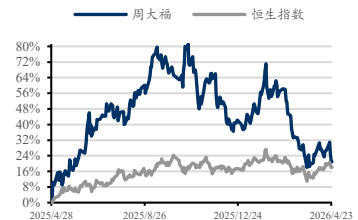
证券分析师 郝越

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(百万港元)	108,713	89,656	94,265	99,234	105,213
同比(%)	14.82	(17.53)	5.14	5.27	6.03
归母净利润(百万港元)	6,499	5,916	8,873	9,963	11,055
同比(%)	20.71	(8.98)	50.00	12.28	10.96
EPS-最新摊薄(港元/股)	0.66	0.60	0.90	1.01	1.12
P/E(现价&最新摊薄)	16.56	18.19	12.13	10.80	9.74

### 股价走势



### 投资要点

- 事件：周大福发布 FY2026Q4（截至 2026 年 3 月 31 日止三个月）经营数据：**Q4 集团整体零售值同比-1.5%（若无说明，以下均为同比），其中内地零售值-8.2%，港澳及其他市场零售值+58.5%，港澳及其他市场零售值占集团比重提升至 16.3%。内地直营同店同比+0.2%，为 FY26 首次转正；加盟同店-5.8%。港澳同店+40.1%（其中中国香港+36.8%，中国澳门+50.1%），受益于消费气氛向好及客流维持强劲。内地同店计价黄金同比+6.7%、定价首饰-10.3%；港澳同店计价黄金+46.5%、定价首饰+38.5%。内地定价首饰零售值占比升至 36.2%（去年同期 35.5%），计价黄金占比降至 61.1%（去年同期 61.8%），有利毛利率扩张。内地电商零售值同比+14.4%，季内对内地零售值贡献 6.6%、对销量贡献 16.5%。
- ASP 显著提升，定价首饰结构优化：**计价黄金 ASP 大幅提升，内地 ASP 升至 11,900 港元（去年同期 7,800 港元，+53%），港澳 ASP 升至 21,200 港元（去年同期 13,600 港元，+56%）。定价首饰 ASP 同样强劲，内地定价黄金首饰 ASP 升至 7,900 港元（去年同期 5,700 港元），珠宝镶嵌首饰 ASP 升至 9,500 港元（去年同期 8,200 港元）。在定价首饰中，珠宝镶嵌黄金产品及翡翠首饰表现突出，均录得超 30% 零售值同比增长。整体来看，定价首饰占比提升叠加 ASP 走高，有利于公司毛利率结构性改善。
- 持续优化零售网络，品牌升级与品类扩展并举：**截至 26.3.31，周大福珠宝零售点共 5,460 家（含其他品牌共 5,689 家），FY26Q4 净减 125 家。其中内地周大福珠宝 5,305 家（70.9% 为加盟店），Q4 净减 128 家；港澳 92 家，Q4 净增 1 家；其他市场 63 家，Q4 净增 2 家。FY26 全年内地周大福珠宝净关闭 969 家，持续关闭低效门店、于核心地段开设高生产力门店。品牌升级，2 月于中国香港尖沙咀广东道开设首间旗舰店（近 10,000 平方呎），为集团港澳地区最大门店；季内于曼谷、悉尼核心地段新增两间全新设计门店，持续拓展国际市场。此外，季内推出周大福配饰（CTF Accessories）及周大福家品（CTF HOME），扩展产品品类。
- 投资建议：**公司作为百年黄金珠宝行业龙头，持续推进品牌转型升级，落后门店持续出清，同店店效明显改善。同时，公司积极拓展国际市场布局并推出新品类，打开中长期增长空间。我们看好公司在品牌升级、渠道优化和品类扩展三大战略支柱下的持续发展，我们维持公司 FY26-28 归母净利润 88.73/99.63/110.55 亿港元，同比增长 50.00%/12.28%/10.96%，对应 26/27/28 收盘价 PE 为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**消费回暖不及预期，金价大幅波动，竞争加剧等。

### 市场数据

收盘价(港元)	10.91
一年最低/最高价	9.21/16.95
市净率(倍)	4.11
港股流通市值(百万港元)	107,631.16

### 基础数据

每股净资产(港元)	2.65
资产负债率(%)	68.89
总股本(百万股)	9,865.37
流通股本(百万股)	9,865.37

### 相关研究

《周大福(01929.HK)：黄金珠宝百年龙头品牌，战略转型+产品升级开启成长新篇章》

2026-01-29

《周大福(01929.HK)：FY2025Q2 经营数据点评：公司内地零售额同比下滑 19.4%，金价急涨令消费承压》

2024-10-23

## 周大福三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>流动资产</b>	<b>67,273.70</b>	<b>73,148.83</b>	<b>82,206.79</b>	<b>96,163.98</b>	<b>营业总收入</b>	<b>89,656.00</b>	<b>94,265.04</b>	<b>99,234.09</b>	<b>105,213.38</b>
现金及现金等价物	7,582.40	19,939.95	25,151.21	37,248.83	营业成本	63,201.20	64,100.23	68,868.46	73,018.09
应收账款及票据	2,188.80	1,832.93	1,929.55	2,045.82	销售费用	8,697.20	9,426.50	9,923.41	10,521.34
存货	55,417.20	48,075.17	51,651.34	54,763.56	管理费用	3,793.90	3,912.00	3,919.75	4,282.18
其他流动资产	2,085.30	3,300.78	3,474.69	2,105.77	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>9,250.70</b>	<b>8,578.10</b>	<b>7,608.10</b>	<b>6,658.10</b>	其他费用	53.50	47.13	49.62	52.61
固定资产	3,618.00	2,718.00	1,768.00	818.00	<b>经营利润</b>	<b>13,910.20</b>	<b>16,779.18</b>	<b>16,472.86</b>	<b>17,339.17</b>
商誉及无形资产	1,096.60	1,086.60	1,066.60	1,066.60	利息收入	113.60	151.65	398.80	503.02
长期投资	28.50	28.50	28.50	28.50	利息支出	592.80	590.75	590.75	590.75
其他长期投资	540.50	540.50	540.50	540.50	其他收益	(5,513.70)	(4,500.00)	(3,000.00)	(2,500.00)
其他非流动资产	3,967.10	4,204.50	4,204.50	4,204.50	<b>利润总额</b>	<b>7,917.30</b>	<b>11,840.07</b>	<b>13,280.90</b>	<b>14,751.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>76,524.40</b>	<b>81,726.93</b>	<b>89,814.89</b>	<b>102,822.08</b>	所得税	1,928.40	2,877.14	3,227.26	3,584.60
<b>流动负债</b>	<b>48,128.10</b>	<b>47,322.98</b>	<b>48,796.11</b>	<b>50,549.77</b>	<b>净利润</b>	<b>5,988.90</b>	<b>8,962.93</b>	<b>10,053.64</b>	<b>11,166.84</b>
短期借款	19,691.80	19,691.80	19,691.80	19,691.80	少数股东损益	73.40	89.63	90.48	111.67
应付账款及票据	1,128.80	765.64	822.60	872.16	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,915.50</b>	<b>8,873.30</b>	<b>9,963.16</b>	<b>11,055.17</b>
其他	27,307.50	26,865.54	28,281.71	29,985.81	EBIT	8,396.50	12,279.18	13,472.86	14,839.17
<b>非流动负债</b>	<b>1,002.90</b>	<b>1,053.05</b>	<b>1,105.70</b>	<b>1,160.98</b>	EBITDA	10,681.80	13,339.18	14,542.86	15,889.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1,002.90	1,053.05	1,105.70	1,160.98					
<b>负债合计</b>	<b>49,131.00</b>	<b>48,376.02</b>	<b>49,901.81</b>	<b>51,710.76</b>					
股本	9,987.70	9,987.70	9,987.70	9,987.70	<b>主要财务比率</b>	<b>FY2025A</b>	<b>FY2026E</b>	<b>FY2027E</b>	<b>FY2028E</b>
少数股东权益	968.00	1,057.63	1,148.11	1,259.78	每股收益(港元)	0.60	0.90	1.01	1.12
归属母公司股东权益	26,425.40	32,293.27	38,764.97	49,851.54	每股净资产(港元)	2.65	3.27	3.93	5.05
<b>负债和股东权益</b>	<b>76,524.40</b>	<b>81,726.93</b>	<b>89,814.89</b>	<b>102,822.08</b>	发行在外股份(百万股)	9,865.37	9,865.37	9,865.37	9,865.37
					ROIC(%)	12.40	18.57	18.11	17.23
					ROE(%)	22.39	27.48	25.70	22.18
					毛利率(%)	29.51	32.00	30.60	30.60
					销售净利率(%)	6.60	9.41	10.04	10.51
					资产负债率(%)	64.20	59.19	55.56	50.29
					收入增长率(%)	(17.53)	5.14	5.27	6.03
					净利润增长率(%)	(8.98)	50.00	12.28	10.96
					P/E	18.19	12.13	10.80	9.74
					P/B	3.67	2.97	2.47	1.92
					EV/EBITDA	8.47	7.16	6.21	4.92

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2026年4月23日的0.89,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>