

1929.HK 周大福

未评级

黄金珠宝类产品迎来复苏，零售表现持续改善

2017年07月13日

市场数据

日期	2017.07.13
收盘价(港元)	8.43
总股本(亿股)	100.0
总市值(亿港元)	843
净资产(亿元)	325.0
总资产(亿元)	494.0
每股净资产(元)	3.25

数据来源: Wind

相关报告

海外消费研究

高级分析师: 王佳卉
wangjiahui@xyzq.com.cn
SFC: BAD529
SAC: S0190516030002

事件:

公司发布 2018 财年第一季度经营数据 (2017 年 4-6 月), 零售值内地增 17%, 港澳增 7%; 同店销售内地增 11%, 港澳增 5%。分产品看, 内地珠宝镶嵌首饰同店销售增 3%, 港澳跌 4%; 黄金产品则分别增 16%和 9%。

点评:

- **零售值、同店销售持续恢复增长:** 2018 财年第一季度, 公司零售值内地增 17%, 港澳增 7%; 同店销售内地增 11%, 港澳增 5%。至此, 内地零售值及同店销售连续 3 个季度正增长, 港澳地区零售值及同店销售连续 2 个季度正增长, 零售表现持续改善。
- **黄金珠宝类产品迎来复苏, 公司将持续受益:** 分产品看, 内地珠宝镶嵌首饰同店销售增 3%, 港澳跌 4%; 黄金产品则分别增 16%和 9%。内地珠宝镶嵌首饰的同店销售增长是受销量及平均售价上升所带动, 港澳地区珠宝镶嵌首饰的同店销售跌幅收窄至单位数, 是由于销量的增长。两大市场的黄金产品同店销售表现均有所改善, 主要由于平均售价上升所致, 而平均售价上升主要因为售出黄金产品的平均单件重量增加。与去年同期相比, 国际平均金价保持平稳。因此金价上涨不是黄金销售数据向好的主要原因, 主要原因是经济回暖叠加地产财富效应、海外消费回流等多重因素带来的结果, 以黄金珠宝为代表的中高端品类迎来复苏, 周大福将持续受益。
- **渠道稳健扩张, 强力掌控终端:** 公司门店持续稳健扩张, 以直营为主, 有利于保障服务和产品质量。公司 2018 财年第一季度净开设 28 个零售点, 其中内地净开设 29 个零售点、日本净开设 2 个零售点、美国净开设 1 个零售点, 并于香港净关闭 4 个零售点。截止 2017 年 6 月 30 日, 共有 2,409 个零售点。
- **电商业务迅速发展:** 公司电商业务发展迅速, 连续三年取得天猫双十一珠宝类产品销售第一, 2017 财年电商零售值增长 41.4%, 业务占比升至 3.3%。2018 财年第一季度, 内地珠宝电子商务业务的销量大幅增加 125%, 零售值增加 140%。珠宝电商能有效扩大传统渠道营销广度, 提高供应链效率。此外部分平均售价较低的黄金产品可能转移至电商出售, 也会导致直营店的黄金产品同店平均售价的提升。
- **我们的观点:** 公司同店销售和零售额增速持续改善, 受益于经济回暖叠加地产财富效应、海外消费回流等多重因素, 以黄金珠宝为代表的中高端产品迎来复苏, 公司将持续受益, 同时公司门店稳健扩张、电商业务发展迅速。公司目前股价对应 2017 年市场一致 P/E 估值为 21x, 建议投资者审慎关注。
- **风险提示:** 终端销售下滑, 行业复苏持续性低于预期, 金价波动。

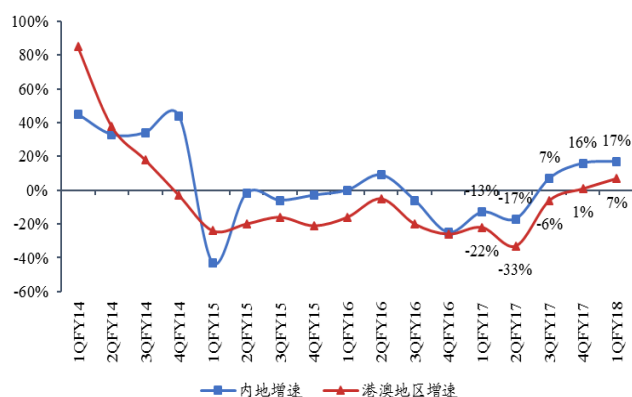


报告正文

● 零售值、同店销售持续恢复增长

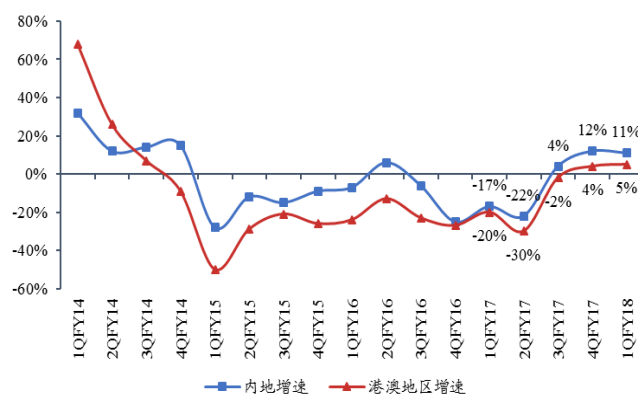
公司 7 月 12 日晚发布 2018 财年第一季度经营数据 (2017 年 4-6 月), 零售值内地增 17%, 港澳增 7%; 同店销售内地增 11%, 港澳增 5%。至此, 内地零售值及同店销售连续 3 个季度正增长, 港澳地区零售值及同店销售连续 2 个季度正增长, 零售表现持续改善。

图表 1、零售值止跌并持续增长



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图表 2、同店销售止跌并持续增长



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

● 黄金珠宝类产品迎来复苏, 公司将持续受益

分产品看, 内地珠宝镶嵌首饰同店销售增 3%, 港澳跌 4%; 黄金产品则分别增 16%和 9%。内地珠宝镶嵌首饰的同店销售增长是受销量及平均售价上升所带动, 港澳地区珠宝镶嵌首饰的同店销售跌幅收窄至单位数, 是由于销量的增长。于季内, 内地的同店平均售价 6,100 港元 (去年同期 6,000 港元), 港澳地区的同店平均售价则为 10,800 港元 (去年同期 12,900 港元)。两大市场的黄金产品同店销售表现均有所改善, 主要由于平均售价上升所致。内地的同店平均售价 3,600 港元 (去年同期 3,000 港元), 港澳地区的同店平均售价则为 7,100 港元 (去年同期 6,800 港元)。平均售价上升主要因为售出黄金产品的平均单件重量增加。

与去年同期相比, 国际平均金价保持平稳。因此金价上涨不是黄金销售数据向好的主要原因, 主要原因是经济回暖叠加地产财富效应、海外消费回流等多重因素带来的结果。以黄金珠宝为代表的中高端品类迎来复苏, 周大福将持续受益。

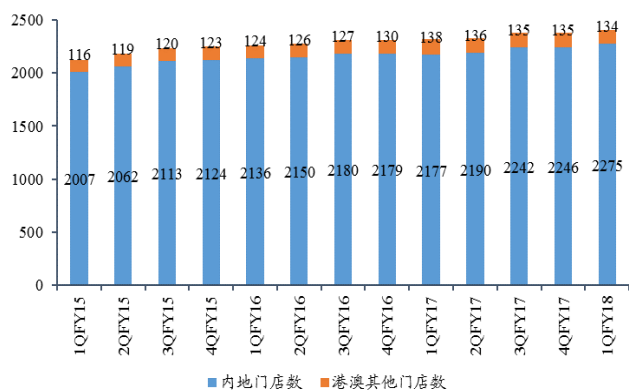
● 渠道稳健扩张，强力掌控终端

公司门店持续稳健扩张，以直营为主，有利于保障服务和产品质量。公司 2018 财年第一季度净开设 28 个零售点，其中内地净开设 29 个零售点、日本净开设 2 个零售点、美国净开设 1 个零售点，并于香港净关闭 4 个零售点。截止 2017 年 6 月 30 日，共有 2,409 个零售点。

● 电商业务迅速发展

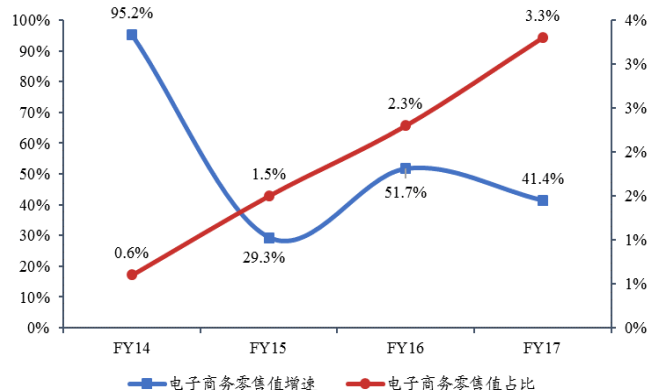
公司电商业务发展迅速，连续三年取得天猫双十一珠宝类产品销售第一，2017 财年电商零售值增长 41.4%，业务占比升至 3.3%。2018 财年第一季度，内地珠宝电子商务业务的销量大幅增加 125%，零售值增加 140%。珠宝电商能有效扩大传统渠道营销广度，提高供应链效率。此外管理层认为，部分平均售价较低的黄金产品可能转移至电商出售，也会导致直营店的黄金产品同店平均售价的提升。

图表 3、公司门店持续稳健扩张



数据来源:公司资料，兴业证券研究所

图表 4、电商零售值增长迅速，业务占比持续提升



数据来源:公司资料，兴业证券研究所

● 我们的观点

公司同店销售和零售额增速持续改善，受益于经济回暖叠加地产财富效应、海外消费回流等多重因素，以黄金珠宝为代表的中高端产品迎来复苏，公司将持续受益，同时公司门店稳健扩张、电商业务发展迅速。公司目前股价对应 2017 年市场一致 P/E 估值为 21x，建议投资者审慎关注。

● 风险提示：终端销售下滑，行业复苏持续性低于预期，金价波动。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyanjq@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣斌	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjq@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wangleil@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。