



元富證券(香港)有限公司

Masterlink Securities (H.K.) Corp. Ltd.

Equity Research

## 個股分析

### 六福集團 (590 HK)

#### 高檔消費行業復甦 六福前景可取

據本港政府統計處數字，今年2月份零售業臨時總銷貨價值為452億港元，按年上升29.8%，主要受農曆新年消費意欲提升，以及內地訪港旅客人數增加所帶動。而今年首兩個月合計零售業臨時總銷貨價值上升15.7%，其中珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物的銷貨價值更急升21%。高檔消費品營業表現明顯好轉，而下月初更迎來「五一黃金周」，高檔消費股復甦在即，投資者可從中挑選。

連鎖珠寶首飾店六福集團(590)，主要從事各類黃金白金及珠寶首飾產品的採購、設計、批發、商標授權及零售業務。截至去年底止，自營店數目為224間，包括157間設於內地、47間設於香港、10間設於澳門及10間設於海外(分別位於美國、加拿大、澳洲、新加坡、馬來西亞及韓國)；連同1,390間內地品牌店及1間韓國品牌店，在全球共設有1,615間六福店舖。

截至2017年9月底止，該股中期純利按年增長21.3%至5.2億港元，營業額則升14.9%至62.8億港元。內地旅客一直為香港零售業增長的主要推動力，而香港市場亦為集團的重要收入來源。由於經濟狀況良好，零售市道及人均消費能力均呈改善跡象，香港的零售收入增加8.4%至28.64億港元。

總計香港、澳門及海外市場的零售收入上升12.1%至37.95億港元，佔總收入約60.4%，分部溢利上升2.7%至2.59億港元。由於去年金價表現牛皮，令廢金銷售減少，批發業務收入下跌9.6%至3.27億港元，佔總收入約5.2%，惟其分部溢利因中央採購增加而大幅上升2.4倍至8,141萬港元。

內地方面，受惠於零售環境改善，加上自營店數目的增加，零售收入大幅上升43.6%至9.25億港元，佔整體收入約14.7%；但由於黃金產品的毛利率回復正常，分部溢利下跌15.4%至7,342萬港元。

六福早前以月租70萬港元，預租旺角通菜街地舖作為新的分店，較該地舖租金收入的高峰期下跌45.3%。而過去半年六福已在旺角地區新增兩間分店，有望拓展零售收入。目前本港旅遊旺區的租金由高位回落，而旅客人數特別是內地旅客亦重拾增長，零售業的經營狀況改善。另外，本港失業率仍處於偏低水平，加上經濟穩健，居民消費信心增強，零售業持續復甦，均為六福今年股價向好的重要因素。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期周生生2018、2019及2020年每股盈利為1.978、2.308及2.590港元，給予12個月目標價36.0港元，相當於今年預測市盈率17.9倍，評級「中性偏好」。

## 中性偏好

股價： 32.65 港元  
12個月目標價： 36.00 港元  
潛在升幅： 10.2%

### 業務簡介

該公司主要從事各類黃白金首飾及珠寶首飾產品之採購、設計、批發、商標授權及零售業務。

行業： 零售  
股份代號： 590 HK  
發行股數： 5.871 億股  
市值： 191.98 億港元  
1個月平均成交： 4130 萬港元

52周股價走勢： 23.80 – 35.60 港元  
股息收益率： 3.4%  
市盈率： 18.9 倍  
市賬率： 2.2 倍  
14天RSI： 75.3  
啤打系數(beta)： 0.3

### 六福集團股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	13.9%	16.2%	26.3%
相對恒生指數	16.9%	22.0%	-2.0%

2018年4月20日



## 綜合損益計算表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
營業額	15,923	14,031	12,807
銷售成本	-12,091	-10,777	-9,530
毛利	3,832	3,254	3,277
EBITDA	2,157	1,334	1,426
折舊及攤銷	-158	-136	-131
EBIT	2,000	1,198	1,295
利息收益淨額	5	43	10
除稅前經營溢利	1,983	1,161	1,250
股東應佔溢利	1,615	959	1,017
每股盈利(港元)	2.741	1.629	1.732
每股股息(港元)	1.1	1.1	1.1

## 資產負債表及營運比率

	2015	2016	2017
股東權益回報率(%)	18.9	11.1	11.5
資本運用回報率(%)	18.5	10.8	11.2
總資產回報率(%)	14	9	9.5
債項淨額/股東權益(%)	-4.4	-19.8	-16.1
每股資產淨值(港元)	14.49	14.774	15.114
流動比率(倍)	3.6	5.3	5.9
速動比率(倍)	1	1.7	1.5
應收賬款周轉天數	4.6	5.6	6.2
存貨周轉天數	223.2	214.9	267.1
應付賬款周轉天數	6.6	8.3	14.6
營運資金周轉天數	221.3	212.1	258.6

## 綜合資產負債表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
現金	2,090	2,432	1,862
應收賬款	201	215	217
存貨	7,395	6,345	6,973
投資	321	209	142
固定資產	889	844	847
無形資產	1	1	1
其他資產	614	584	638
總資產	11,511	10,629	10,679
應付賬款	218	246	382
短期借款	1,713	711	437
長期借款	0	0	0
其他負債	979	904	881
總負債	2,911	1,861	1,699
股東權益總額	8,601	8,769	8,980

## 同業比較

	六福集團 (590)	周生生 (116)	周大福 (1929)
預測市盈率(倍)	16.32	12.14	20.48
預測市帳率(倍)	2.03	1.09	2.93
股價/現金流	19.75	13.64	22.94
EBIT 增長率(%)	14.26	6.27	12.31
EBITDA 增長率(%)	12.35	4.31	11.34
純利增長率(%)	14.96	9.40	12.44
每股盈利增長率(%)	14.34	9.85	11.25
預測股息率(厘)	3.46	3.25	3.15

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。