

0590.HK 六福集团

港股通（沪、深）

未评级

内地门店持续扩张，黄金珠宝迎来复苏

2018年06月30日

市场数据

日期	2018.06.29
收盘价(港元)	32.45
总股本(百万股)	587
流通股本(百万股)	587
总市值(百万元)	176
流通市值(百万元)	176
净资产(百万元)	10,080
总资产(百万元)	12,215
每股净资产(元)	17.17

数据来源: Wind

相关报告

海外消费研究

分析师: 张忆东

兴业证券经济与金融研究院副院长

zhangyd@xyzq.com.cn
SFC: BIS749
SAC: S0190510110012

联系人:

王源

wangyuanyjs@xyzq.com.cn
SAC: S0190118060055

事件:

- 公司发布公告,截至2018年3月31日,公司FY2018取得收入146亿港元,同比+13.8%;权益持有人应占溢利为13.7亿港元,同比+34.7%;建议末期股息每股0.55港元,全年共派息每股1.1港元,派息比率47.2%。

点评:

- **零售表现改善, 同店销售回暖:** 截至4QFY18, 整体市场同店销售连续取得5个季度正增长, 增长率分别为2%/5%/17%/16%, 港澳市场同店销售连续取得5个季度正增长, 增长率分别为2%/3%/18%/18%, 内地市场同店在前两个季度取得两位增长(23%和11%)后出现疲软, 于3QFY18和4QFY18出现小幅下跌(-4%和-2%)。分产品看, 截至4QFY18四个季度, 黄金同店销售增长分别为5.0%/21.0%/-3.0%/16.0%, 总体保持正增长; 珠宝首饰同店销售则连续取得5个季度正增长, 增长率分别为11.0%/9.0%/16.0%/10.0%/18.0%。
- **受益门店数量增加内地市场增幅明显, 主要产品均取得双位数增长:** 受益经济回暖叠及地产财富效应、海外消费回流等多重因素带来的结果, 黄金和珠宝产品作为中高端品类和保值品类迎来复苏。FY18公司两大产品品类均有双位数增长, 其中黄金及铂金收入同比+10.2%至7.73亿港元, 珠宝首饰收入同比+17.4%至6.20亿港元。分市场看, 两大市场均表现良好。公司收入主要来源仍是港澳及海外地区(港澳为主), 占总收入的65.3%; 由于门店数目大幅增加, 中国内地市场增幅明显, 收入同比+22.5%至5.06亿港元, 占总收入比重由32.3%升至34.7%。按业务划分, 公司零售/批发/品牌业务收入同比增速分别为14.3%/9.7%/26.6%。
- **电子商务持续高速增长, 门店持续扩张:** 电商平台收入同比+88.7%, 占中国内地收入比重由2017年的11.0%上升至15.5%, 平均售价同比+31.3%至1,050元。此外, 公司门店持续扩张, 截至2018年3月31日共有门店1631家, 全年净开135家, 其中内地门店1551家, 全年净开132家, 港澳及其他地区80家, 全年净开3家。
- **毛利率先升后将, 净利率稳步上升:** 由于毛利率较高的珠宝产品占比上升、费用控制等因素, FY18年内溢利同比+33.4%至13.7亿港元, 净利率上升1.4ppt至9.4%。FY18毛利率同比+10bps至25.7%, 但由于黄金产品回归正常毛利率及部分珠宝首饰由于市场竞争而下调售价, 2HFY18毛利率较1HFY18下滑100bps, 由26.2%降至25.2%。
- **我们的观点:** 公司门店稳健扩张、电商业务发展迅速。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。

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

事件

- 公司发布公告，截至 2018 年 3 月 31 日，公司 FY2018 取得收入 146 亿港元，同比+13.8%；权益持有人应占溢利为 13.7 亿港元，同比+34.7%；建议末期股息每股 0.55 港元，全年共派息每股 1.01 港元，派息比率 47.2%。

点评

- **零售表现改善，同店销售回暖**

截至 4QFY18，整体市场同店销售连续取得 5 个季度正增长，增长率分别为 2%/5%/17%1%/16%，港澳市场同店销售连续取得 5 个季度正增长，增长率分别为 2%/3%/18%1%18%，内地市场同店在前两个季度取得两位增长（23%和 11%）后出现疲软，于 3QFY18 和 4QFY18 出现小幅下跌（-4%和-2%）。分产品看，截至 4QFY18 四个季度，黄金同店销售增长分别为 5.0%/21.0%/-3.0%/16.0%，总体保持正增长；珠宝首饰同店销售则连续取得 5 个季度正增长，增长率分别为 11.0%/9.0%/16.0% /10.0%/18.0%。

图1、整体和港澳同店保持增长，内地略显疲软

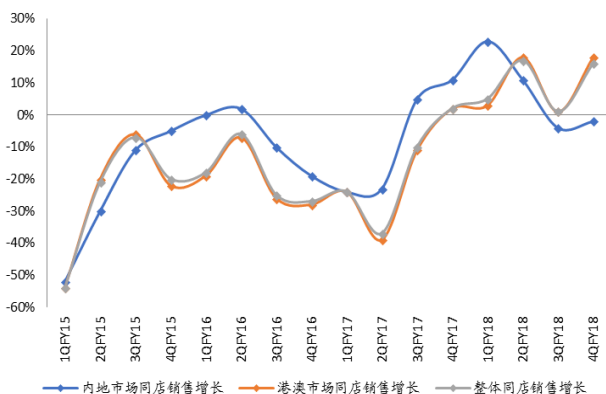
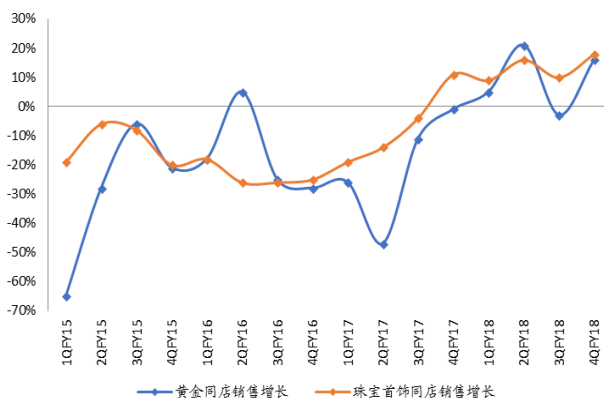


图2、黄金同店与珠宝同店保持增长



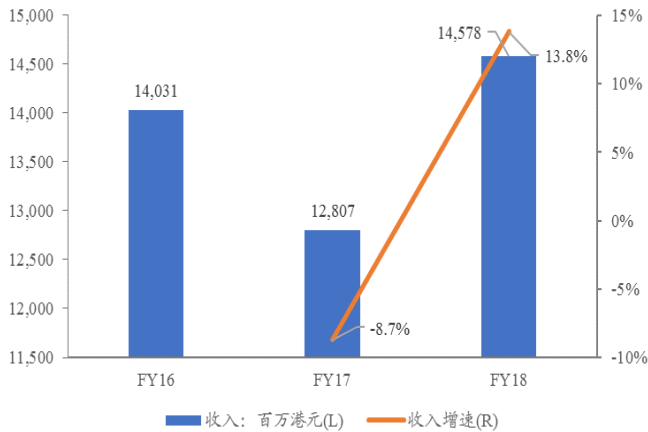
数据来源:公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源:公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **受益门店数量增加内地市场增幅明显，主要产品均取得双位数增长：**受益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，黄金和珠宝产品作为中高端品类和保值品类迎来复苏。FY18 公司两大产品品类均有双位数增长，其中黄金及铂金收入同比+10.2%至 7.73 亿港元，珠宝首饰收入同比+17.4%至 6.20 亿港元。分市场看，两大市场均表现良好。公司收入主要来源仍是港澳及海外地区（港澳为主），占总收入的 65.3%；由于门店数目大幅

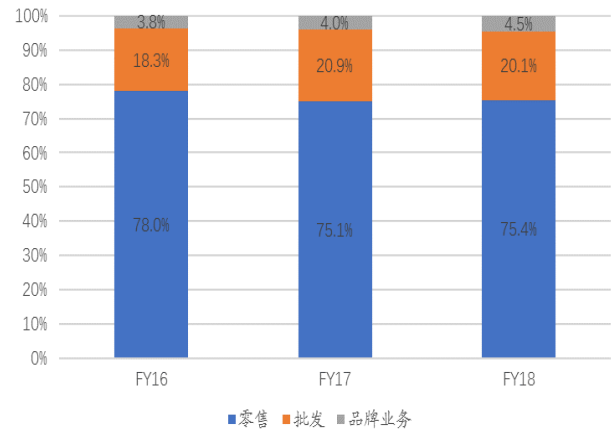
增加，中国内地市场增幅明显，收入同比+22.5%至 5.06 亿港元，占总收入比重由 32.3% 升至 34.7%。按业务划分，公司零售/批发/品牌业务收入同比增速分别为 14.3%/9.7%/26.6%。

图3、FY18 公司收入同比+13.8%



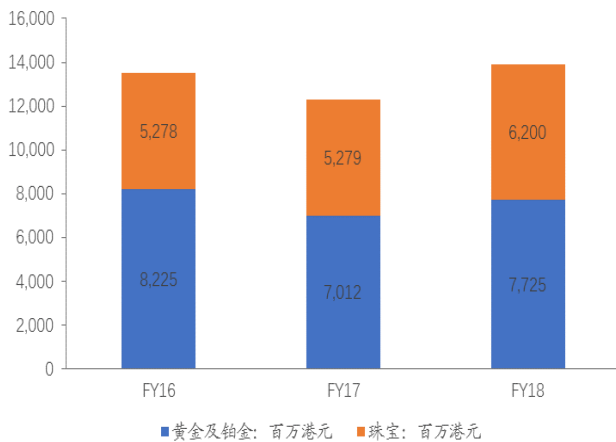
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司各个业务占总收入比重较稳定



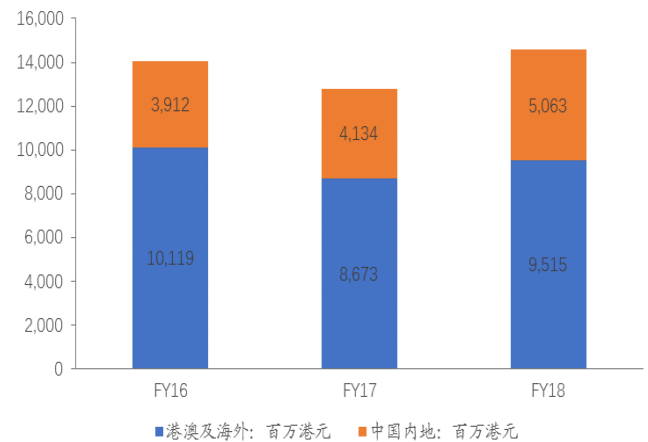
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司两大产品品类均迎来复苏



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、内地及港澳海外市场均迎来复苏



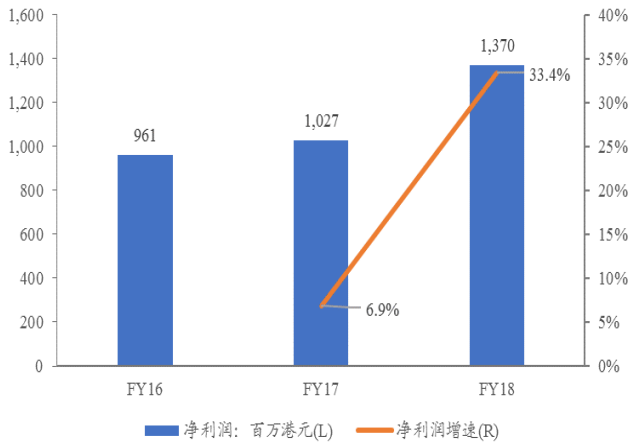
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **电子商务持续高速增长，门店持续扩张：**电商平台收入同比+88.7%，占中国内地收入比重由 2017 年的 11.0% 上升至 15.5%，平均售价同比+31.3% 至 1,050 元。此外，公司门店持续扩张，截至 2018 年 3 月 31 日共有门店 1631 家，全年净开 135 家，其中内地门店 151 家，全年净开 132 家，港澳及其他地区 80 家，全年净开 3 家。
- **毛率先升后将，净利率稳步上升：**由于毛利率较高的珠宝产品占比上升、费用控制等因素，FY2018 年内溢利同比+33.4% 至 13.7 亿港元，净利率上升 1.4ppt 至 9.4%。FY2018 毛利率同比+10bps 至 25.7%，但由于黄金产品回归

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

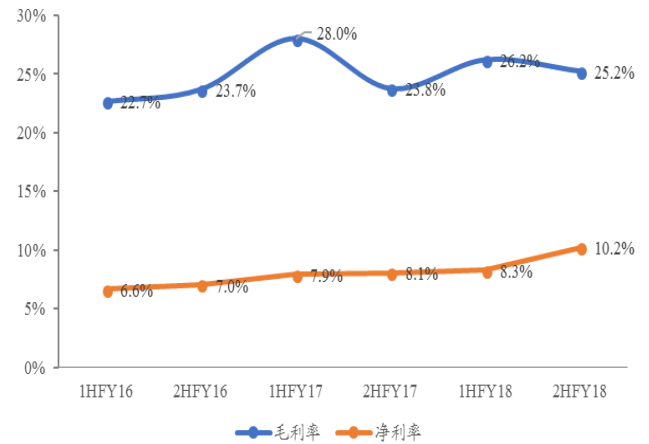
正常毛利率及部分珠宝首饰由于市场竞争而下调售价，2HFY18 毛利率较 1HFY18 下滑 100bps，由 26.2%降至 25.2%。

图7、FY18 公司年度溢利同比+33.4%



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司毛利率波动较大，而净利率稳步上升



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**公司门店稳健扩张、电商业务发展迅速。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。
- **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。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、毅蓝星控股有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited和江西银行股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。

特别声明

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。