

1929.HK 周大福

港股通（沪/深）

未评级

内地市场复苏显著

2020年07月15日

市场数据

日期	2020.7.14
收盘价(港元)	7.60
总股本(亿股)	100
流通股本(亿股)	100
总市值(亿港元)	760
流通市值(亿港元)	760
净资产(亿港元)	263
总资产(亿港元)	652
每股净资产(港元)	2.63

数据来源: Wind

相关报告

《低线城市需求有韧性,继续扩张》-20200614

《第三月经营数据未有明显改善》-20200411

行业报告-《港资珠宝:塑造年轻品牌,拥抱新生代》-20200203

海外原材料研究

韩亦佳

SFC: BOT963

SAC: S0190517080003

hanyij@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2017FY	2018FY	2019FY	2020FY
营业收入(百万港元)	51,246	59,156	66,661	56,751
同比增长	-9.4%	15.4%	12.7%	-14.9%
净利润(百万港元)	3,055	4,095	4,577	2,983
同比增长	3.9%	34.0%	11.8%	-36.6%
毛利率	29.2%	27.4%	27.9%	28.4%
净利率	6.1%	7.1%	7.0%	5.3%
净资产收益率	9.6%	12.3%	14.9%	11.0%
每股收益(港仙)	30.60	40.90	46.00	29.00
每股股息(港仙)	51.00	57.00	65.00	24.00

数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

周大福发布了截至 2021FYQ1 主要经营数据,我们点评如下:

内地:6月经营数据有显著改善

1) 4-5月,内地同店销售同比跌 15.4%,4-6月,同店销售同比跌幅收窄至 11.2%,倒推出6月单月的同店销售同比跌幅在 2.8%左右。4-5月,内地 RSV 同比跌 3.2%,4-6月,RSV 同比转增至 0.1%,倒推出6月单月的 RSV 同比增加 6.7%左右。

2) 季内,内地周大福珠宝零售点数量净增加 45 个至 3744 家,其中加盟店增加 74 个,直营店减少 29 个。电子商务 RSV 同比+14.1%,对内地 RSV 的贡献为 5.9% (前值 5.2%)。

3) 镶嵌珠宝表现好于金饰。珠宝镶嵌、铂金、K 金的同店销售于季内减少 6.6%,RSV 增加 10.1%。黄金首饰受金价升高的影响,同店销售减少 19.8%。

港澳及其它市场:过境口岸仍然关闭,市场低迷

1) 季内,香港及澳门的同店销售则分别下跌 72.5%及 93.2%,跌幅进一步扩大。

2) 过境口岸仍然关闭,内地游客对港澳市场的销售贡献下滑至 9.9%周大福于季内净关闭 3 个位于香港的周大福珠宝零售点,7月15日起,粤澳两地人员将恢复正常往来,澳门市场有望迎来转机。

3) 在 2021 财年,香港有 40 家店面临续租,公司计划关闭旅游区 10-15 家,预计会有 10-15%的租赁开支下降,以缓解低迷的消费环境。

整体而言,受港澳市场拖累,季内 RSV 同比降 20.2%,内地市场占集团总零售值的比例已经升至 88.6%。

我们的观点:内地市场逐步复苏,周大福在内地低线城市的快速扩张将进一步分散香港市场的不确定性。同时,周大福亦做了网红直播、云柜台等创新,是线上线下打通的典范。Bloomberg 一致预期下,2021 财年和 2022 财年的净利润分别为 35 亿港元和 40 亿港元,当前股价的 PE 估值分别为 18.91 倍、14.87 倍。

风险提示:消费行业复苏不及预期、黄金价格波动风险

报告正文

周大福发布了截至 2021FYQ1 主要经营数据，我们点评如下：

内地：6 月经营数据有显著改善

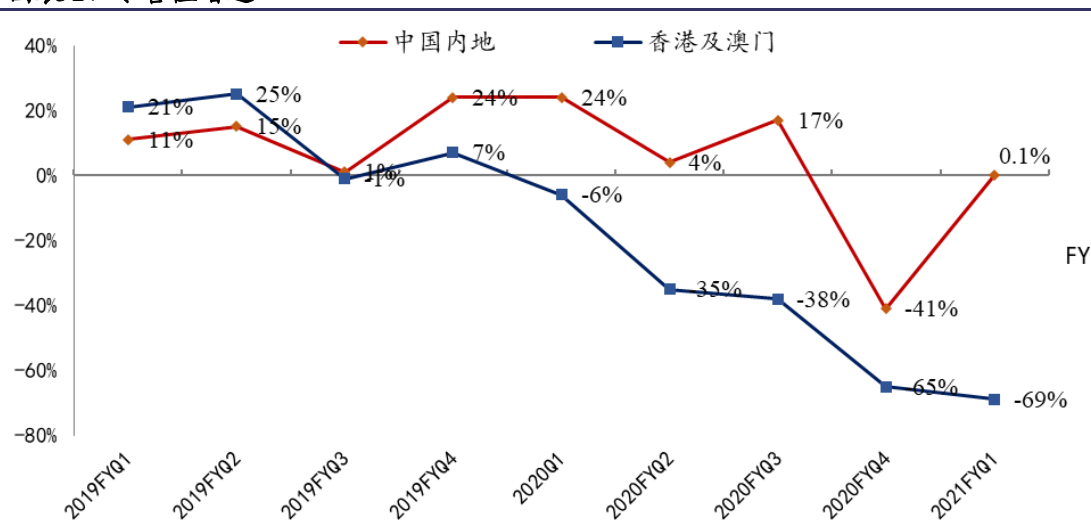
- 1) 4-5 月，内地同店销售同比跌 15.4%，4-6 月，同店销售同比跌幅收窄至 11.2%，倒推出 6 月单月的同店销售同比跌幅在 2.8% 左右。4-5 月，内地 RSV 同比跌 3.2%，4-6 月，RSV 同比转增至 0.1%，倒推出 6 月单月的 RSV 同比增加 6.7% 左右。
- 2) 季内，内地周大福珠宝零售点数量净增加 45 个至 3744 家，其中加盟店增加 74 个，直营店减少 29 个。电子商务 RSV 同比+14.1%，对内地 RSV 的贡献为 5.9%（前值 5.2%）。
- 3) 镶嵌珠宝表现好于金饰。珠宝镶嵌、铂金、K 金的同店销售于季内减少 6.6%，RSV 增加 10.1%。黄金首饰受金价升高的影响，同店销售减少 19.8%。

港澳及其它市场：过境口岸仍然关闭，市场低迷

- 1) 季内，香港及澳门的同店销售则分别下跌 72.5% 及 93.2%，跌幅进一步扩大。
- 2) 过境口岸仍然关闭，内地游客对港澳市场的销售贡献下滑至 9.9% 周大福于季内净关闭 3 个位于香港的周大福珠宝零售点，7 月 15 日起，粤澳两地人员将恢复正常往来，澳门市场有望迎来转机。
- 3) 在 2021 财年，香港有 40 家店面临续租，公司计划关闭旅游区 10-15 家，预计会有 10-15% 的租赁开支下降，以缓解低迷的消费环境。

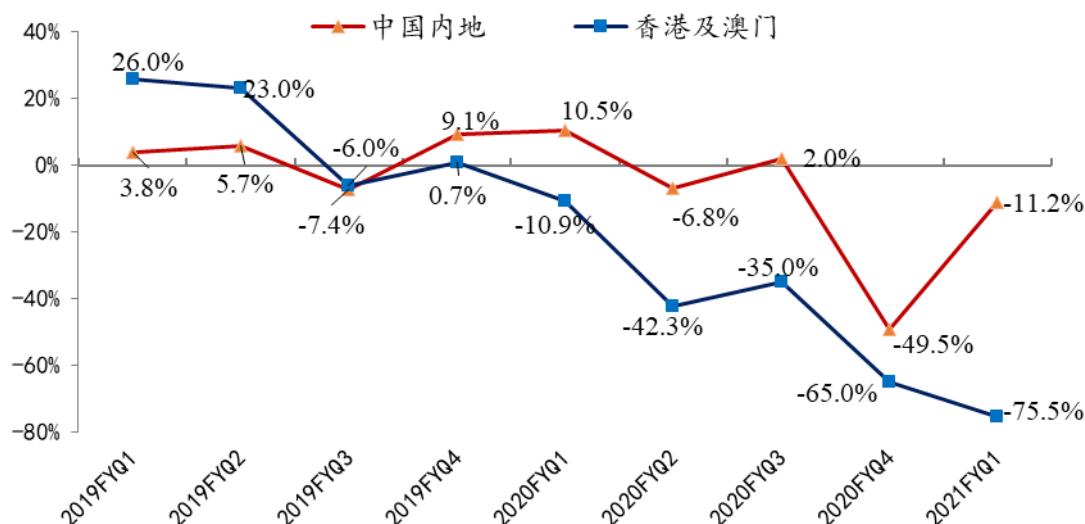
整体而言，受港澳市场拖累，季内 RSV 同比降 20.2%，内地市场占集团总零售值的比例已经升至 88.6%。

图表 1、零售值增速



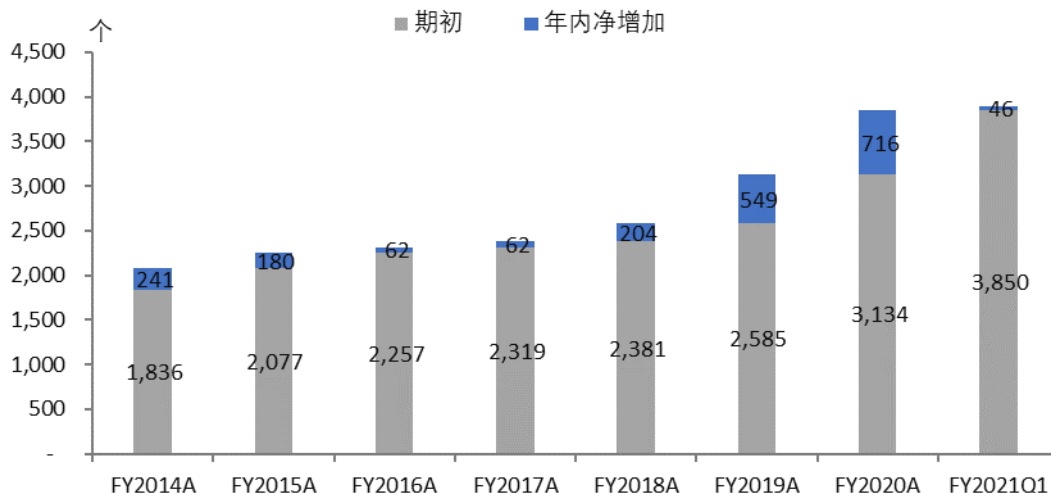
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、同店销售增速



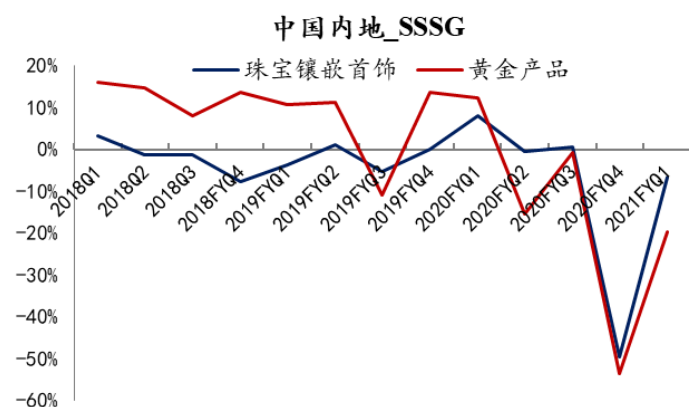
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3、门店数量



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4、分品类，中国内地同店销售增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5、分品类，港澳地区同店销售增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● **我们的观点**

内地市场逐步复苏，周大福在内地低线城市的快速扩张将进一步分散香港市场的不确定性。同时，周大福亦做了网红直播、云柜台等创新，是线上线下打通的典范。Bloomberg 一致预期下，2021 财年和 2022 财年的净利润分别为 35 亿港元和 40 亿港元，当前股价的 PE 估值分别为 18.91 倍、14.87 倍。

风险提示

消费行业复苏不及预期、黄金价格波动风险。

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兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思客乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团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。