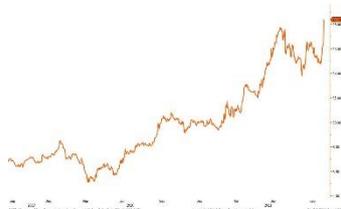


周大福(1929.HK)

内地加盟店快速扩张，有望超额完成开店指引



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	18.44
市值 (亿港元)	1840.0
52周高位	17.88
52周低位	8.60

*截至 10 月 15 日

FY21 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	701.6
变动(%)	23.6
毛利	200.8
变动(%)	24.7
归母净利润	60.3
变动(%)	107.7

主要股东资料

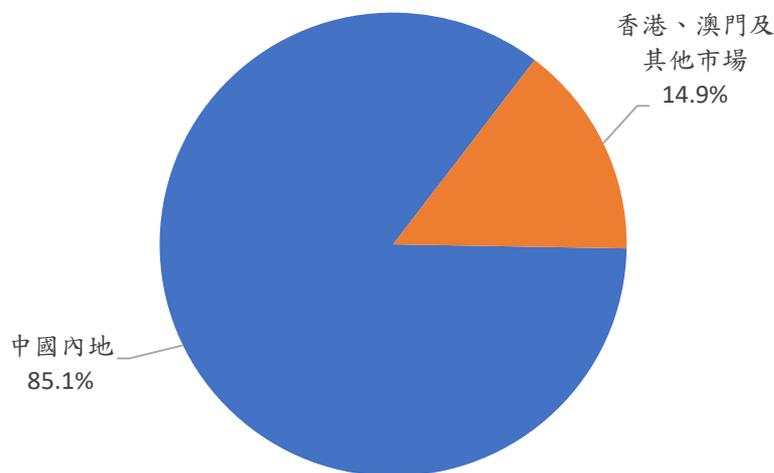
	持股
Chow Tai Fook Capital	72.4%
郑裕伟	5.1%

来源: 披露易

公司简介

- 周大福(1929)为一间珠宝企业，主要从事主流珠宝及名贵珠宝的制造及销售业务。除旗舰品牌「周大福珠宝」外，公司拥有「周大福钟表」、「HEARTS ON FIRE」、「ENZO」、「SOINLOVE」与「MONOLOGUE」等其他个性品牌。
- 公司有庞大的零售网络，遍及中国内地(包括香港及澳门)、日本、韩国、东南亚与美国。截至 2021 年 9 月底止，公司的零售点数目合共有 5,214 个。

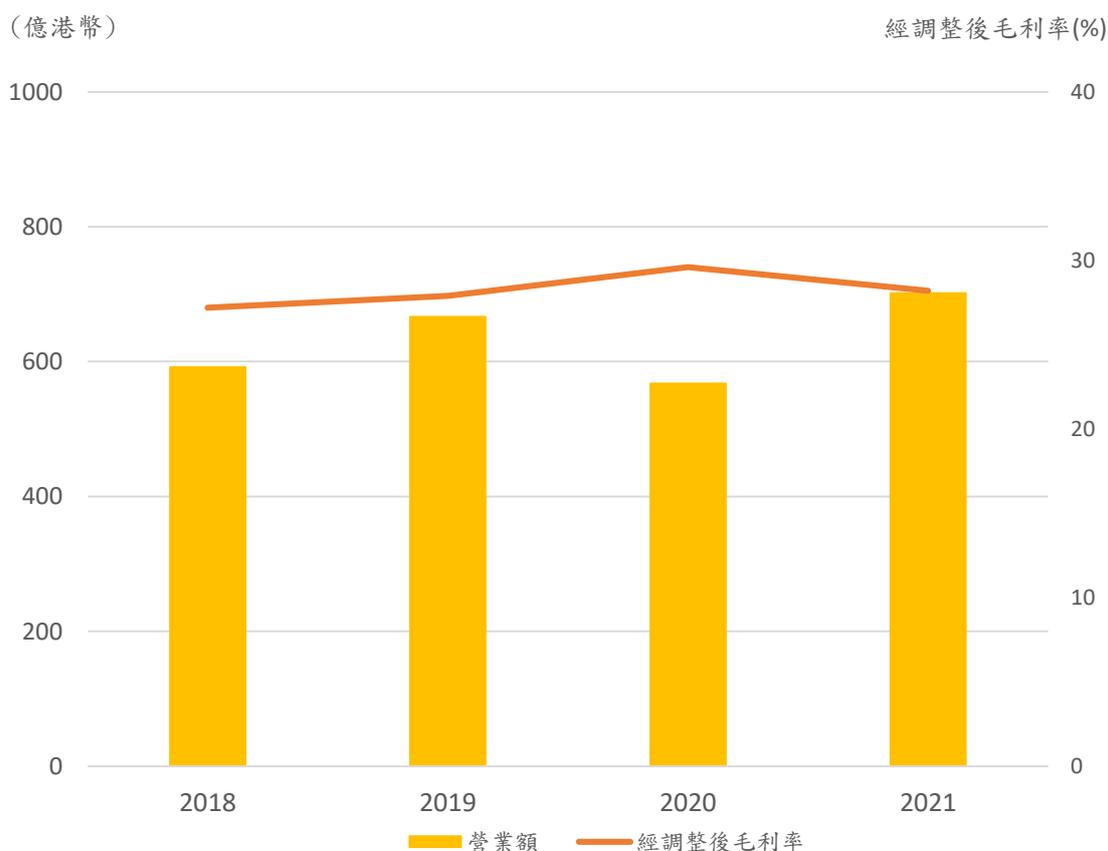
FY21 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 周大福(1929)最新公布截至今年9月底止之第二季(7月1日至9月30日)经营数据。整体零售值增长为55.8%，其中内地市场零售值增长为58.0%，贡献零售值89.9%；香港、澳门及其他市场零售值增长为38.5%。
- 同店销售方面，尽管内地部分地区出现新冠肺炎疫情，第二季仍录得23.0%增长；本港因香港政府推行消费券计划及低基数效应，季内同店销售为35.1%；澳门同店销售增长最快，达到232.5%，归因于口岸重开，旅客消费增加带动。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按产品分类，由于高基数效应，季内中国市场珠宝镶嵌、铂金及K金首饰类别的同店销售录得8.0%跌幅，反而香港及澳门市场同店销售增长15.4%。反而内地消费者对黄金首饰及产品需求高，季内同店销售增长48.9%；香港及澳门市场同店销售增长为106.2%。
- 截至2021年9月底止，公司合共有5,214个零售点。中国内地于季内净开设366个零售点，包括净开设385个周大福珠宝零售点(两间直营店和383间加盟店)，目前接近七成零售点以加盟店形式经营。香港、澳门及其他市场方面，香港净关闭3间零售网点。

业务前景

- 展望未来，周大福会通过加盟店模式，加快在内地四、五线城市之布局，快速扩大在中国内地的网点数目。管理层目标到 2025 财年，总门店数目由目前 5000 多间，增加至逾 7,000 间，市场份额由目前 7.6%，提高至约 13.0%。在 2022 财年，公司开店指引为 700 间，但上半财年已经净开设 366 间门店，憧憬有望超额完成。另一方面，智慧零售为公司另一发展重点，通过云高 365、云柜台及智能奉客盘，有助降低吸客成本，增加顾客体验和提升门店效率。
- 香港及澳门市场方面，香港政府刚发放第二期消费券，相信对整体零售市道有一定提振作用。不过，随着周大福在内地网络布局趋向全面以及内地业务收入占比扩大，预期即使稍后通关，对股价刺激仅属暂时性质。

估值

	2022E	2023E
市盈率	26.9	23.2
市帐率	5.57	5.04
股息率	2.8	3.2

来源:彭博

风险因素

- 内地店铺扩张速度不似预期
- 宏观经济复苏逊预期
- 金价波动

投资建议

- 综合而言，周大福内地季度销售数据理想，预期在加盟模式下，不断扩大网点数目和综合在线线下零售模式为主要增长动力，而香港疫情相对稳定，预期零售市道已经脱离最艰难时间，香港业务将持续改善。策略上，周大福现价为 2022 财年预测市盈率 26.9 倍，估值不低，惟周五(15 日)强势破顶，又有成交配合，料股价会反复向上。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
周大福	1929.HK	1840.0	91.6	26.9	5.57	2.8
周生生	116.HK	84.7	43.7	7.6	0.64	6.2
六福	590.HK	135.9	26.7	11.4	1.15	4.5

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk