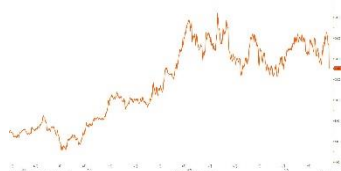


周大福(1929.HK)

上调本财年门店扩张目标，续受内地疫情困扰



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	13.06
市值 (亿港元)	1306.0
52周高位	17.48
52周低位	11.72

*截至 11 月 25 日

1H23 财务资料摘要

港币(亿元)

营业额	465.4
按年变动(%)	5.3
毛利	109.6
按年变动(%)	1.6
期内溢利	33.9
按年变动(%)	-7.5

股东数据

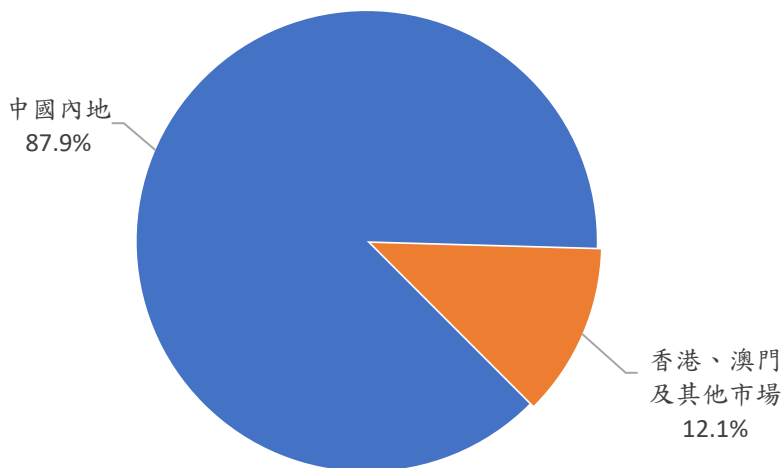
持股	
Chow Tai Fook Capital	72.4%
郑裕伟	5.1%

来源: 彭博

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 2022 年 9 月底止，公司的零售点数目合共有 6,948 个。

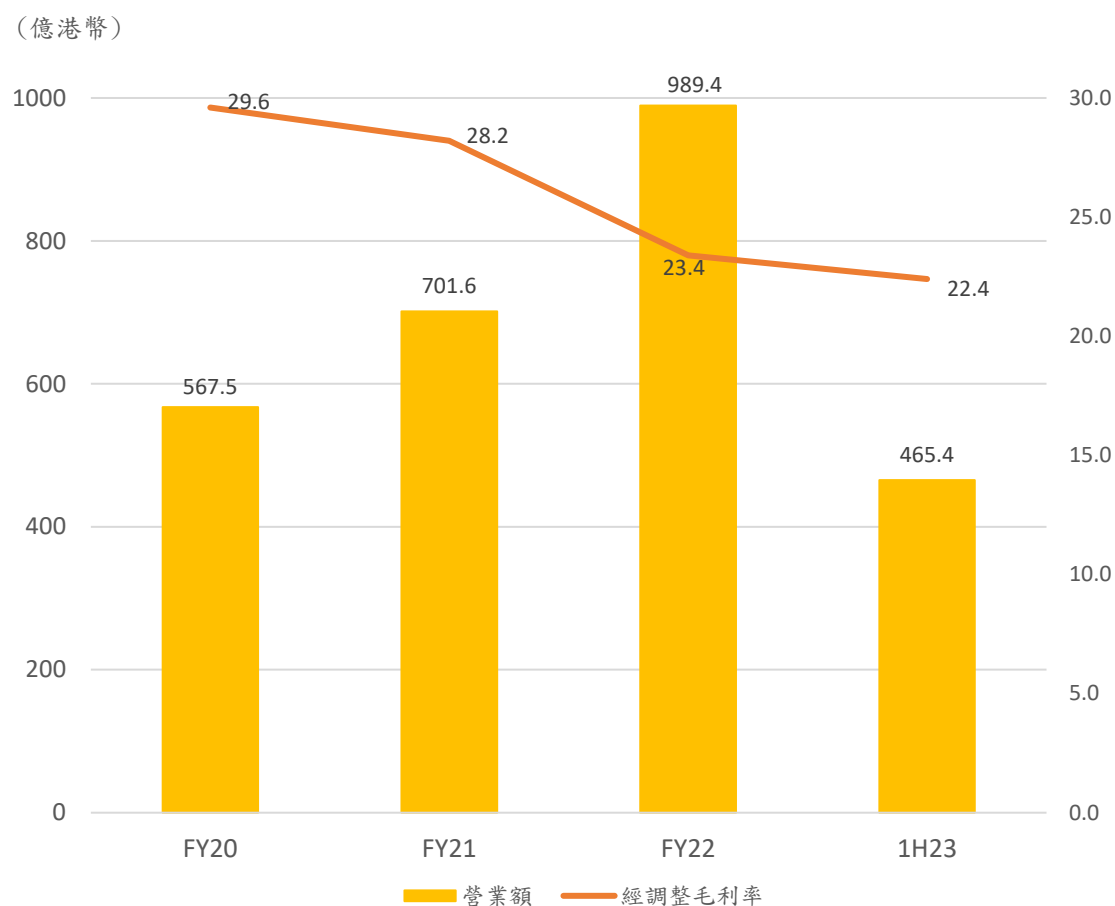
1H23 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 周大福(1929)公布截至 2022 年 9 月底止之中期业绩，营业额按年升 5.3%至 465.4 亿港元；公司股东应占溢利同比减少 6.8%至 33.4 亿港元，中期溢利占市场预估全年利润 43.6%。公司宣布中期股息每股 0.22 港元，与 2022 上半年持平，派息比率为 66.0%。



来源: 公司年报, 经千里砺证券整理

- 按市场划分，公司延续其扩张门店网络之策略，惜中国内地因疫情缘故采取封城措施，对客流及销情均产生负面影响，中国营业额按年仅增长 6.2%至 869.3 亿港元；而香港政府陆续放宽社交隔离措施，零售市道有复苏势头，但澳门仍实施旅游限制，加上访澳旅客消费疲弱，拖累香港及澳门地区营业额下跌 0.5%。由于批发业务和黄金首饰及产品的销售占比增加，经调整后毛利率按年下跌 1.1 个百分点至 22.4%。
- 另外，公司公布截至今年 10 月 1 日至 1 月 18 日之经营数据。新冠肺炎疫情在内地大规模扩散，零售值增长同比下跌 4.0%，反而本港因港府放宽社交隔离措施，婚嫁首饰需求得以释放，香港及澳门零售值按年上升 11.4%，整体零售值下跌 2.3%。同店销售方面，中国市场下跌 21.3%；香港、澳门市场则上升 19.1%。

业务前景

- 截至 2022 年 9 月底止，公司共计有 6,948 个零售点，其中内地净增加 933 个零售点，香港及澳门市场净减少 3 个门店网络。公司于今年初提到会持续在低线城市开店，目标全年净开店 1,000 间，上半财年已接近达成目标。
- 就下半财年展望，管理层表示，内地消费情绪受压，预计下半财年内地同店销售有高单位数跌幅；港澳市场受益于低基数效应，下半财年同店销售有低双位数增长。2024 财年，目标同店销售有低至中单位数增长，港澳地区则有双位数增长，毛利率介绍 23 至 23.5%。开店策略方面，公司调高全年目标，预计整个 2023 财年，将会开设 1200 至 1300 个零售点。

估值

	2023E	2024E
市盈率	18.0	14.8
市帐率	3.50	3.14
股息率	4.1	5.0

来源:彭博

风险因素

- 内地疫情影响消费意欲
- 内地门店扩张步伐逊预期
- 香港出入境措施变化

投资建议

- 综合而言，周大福 2023 上半财年较不算非常理想，尤其是近期内地疫情非常严峻，经济下行情况备受关注，相信对内地生意冲击会延续一段时间。策略上，现价为 2023 财年预测市盈率 20.1 倍，略低于 5 年平均水平，惟考虑到内地疫情蔓延，股价后市或进一步下试 12 元支持，不建议现阶段买入。

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	1306.0	-6.9	18.0	3.50	4.1
周生生	116.HK	57.4	-22.3	5.2	0.41	8.1
谢瑞麟	417.HK	2.7	-5.2	-	-	-
六福	590.HK	105.1	-14.8	6.9	0.81	7.3

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，千里硕以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