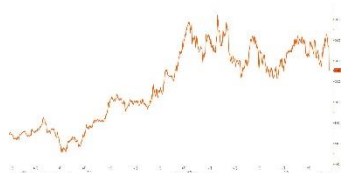


周大福(1929.HK)

上調本財年門店擴張目標，續受內地疫情困擾



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	13.06
市值 (億港元)	1306.0
52 周高位	17.48
52 周低位	11.72

*截至 11 月 25 日

1H23 財務資料摘要

港幣(億元)

營業額	465.4
按年變動(%)	5.3
毛利	109.6
按年變動(%)	1.6
期內溢利	33.9
按年變動(%)	-7.5

股東數據

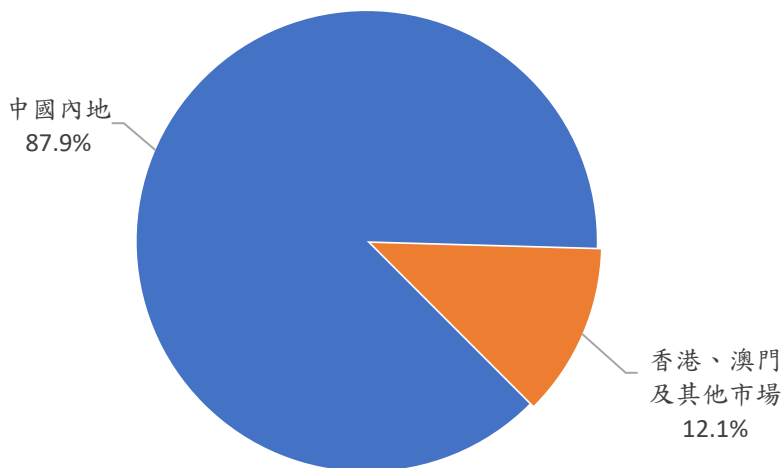
持股	
Chow Tai Fook Capital	72.4%
鄭裕偉	5.1%

來源: 彭博

公司簡介

- 周大福(1929)為一間珠寶企業，主要從事主流珠寶及名貴珠寶的製造及銷售業務。除旗艦品牌「周大福珠寶」外，公司擁有「周大福鐘錶」、「HEARTS ON FIRE」、「ENZO」、「SOINLOVE」與「MONOLOGUE」等其他個性品牌。
- 公司有龐大的零售網絡，遍及中國內地(包括香港及澳門)、日本、韓國、東南亞與美國。截至 2022 年 9 月底止，公司的零售點數目合共有 6,948 個。

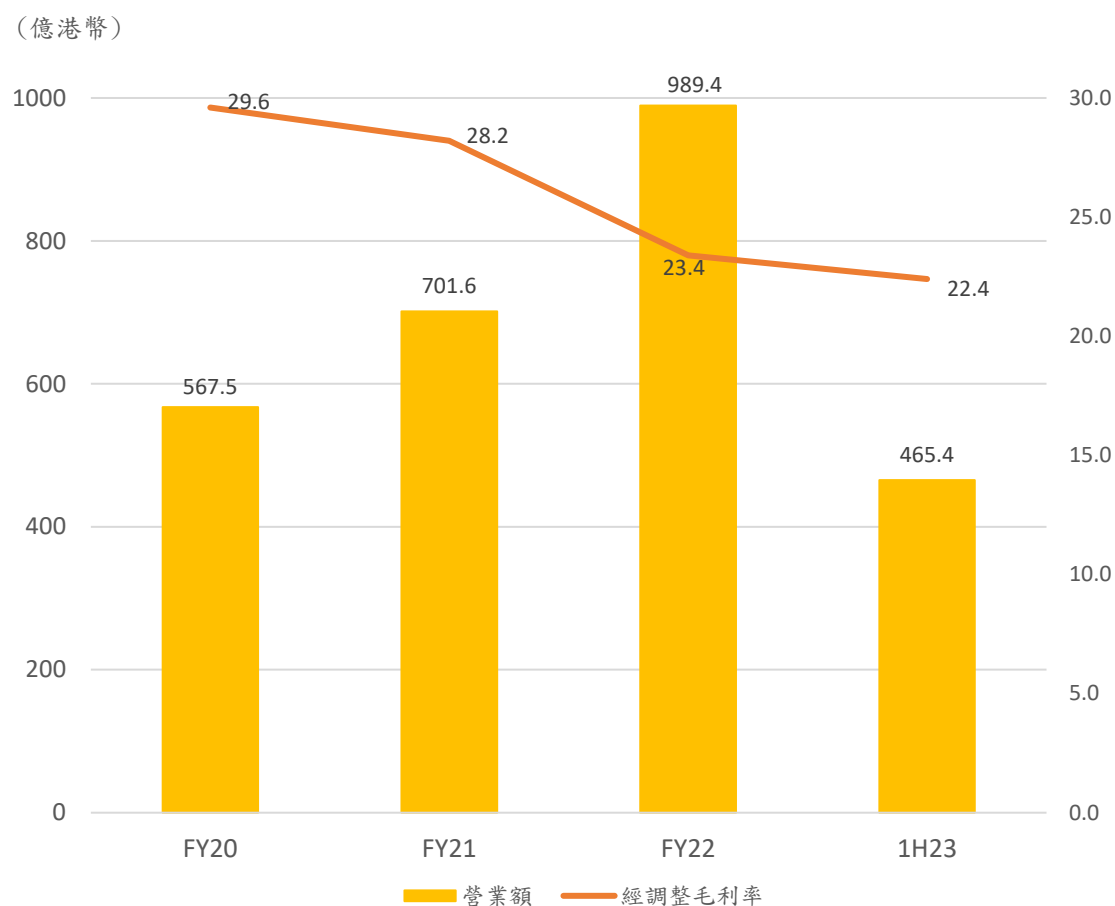
1H23 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 周大福(1929)公布截至 2022 年 9 月底止之中期業績，營業額按年升 5.3%至 465.4 億港元；公司股東應佔溢利同比減少 6.8%至 33.4 億港元，中期溢利佔市場預估全年利潤 43.6%。公司宣布中期股息每股 0.22 港元，與 2022 上半年財年持平，派息比率為 66.0%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按市場劃分，公司延續其擴張門店網絡之策略，惜中國內地因疫情緣故採取封城措施，對客流及銷情均產生負面影響，中國營業額按年僅增長 6.2%至 869.3 億港元；而香港政府陸續放寬社交隔離措施，零售市道有復甦勢頭，但澳門仍實施旅遊限制，加上訪澳旅客消費疲弱，拖累香港及澳門地區營業額下跌 0.5%。由於批發業務和黃金首飾及產品的銷售佔比增加，經調整後毛利率按年下跌 1.1 個百分點至 22.4%。
- 另外，公司公布截至今年 10 月 1 日至 1 月 18 日之經營數據。新冠肺炎疫情在內地大規模擴散，零售值增長同比下跌 4.0%，反而本港因港府放寬社交隔離措施，婚嫁首飾需求得以釋放，香港及澳門零售值按年上升 11.4%，整體零售值下跌 2.3%。同店銷售方面，中國市場下跌 21.3%；香港、澳門市場則上升 19.1%。

業務前景

- 截至 2022 年 9 月底止，公司共計有 6,948 個零售點，其中內地淨增加 933 個零售點，香港及澳門市場淨減少 3 個門店網絡。公司於今年初提到會持續在低線城市開店，目標全年淨開店 1,000 間，上半財年已接近達成目標。
- 就下半財年展望，管理層表示，內地消費情緒受壓，預計下半財年內地同店銷售有高單位數跌幅；港澳市場受益於低基數效應，下半財年同店銷售有低雙位數增長。2024 財年，目標同店銷售有低至中單位數增長，港澳地區則有雙位數增長，毛利率介紹 23 至 23.5%。開店策略方面，公司調高全年目標，預計整個 2023 財年，將會開設 1200 至 1300 個零售點。

估值

	2023E	2024E
市盈率	18.0	14.8
市帳率	3.50	3.14
股息率	4.1	5.0

來源: 彭博

風險因素

- 內地疫情影響消費意慾
- 內地門店擴張步伐遜預期
- 香港出入境措施變化

投資建議

- 綜合而言，周大福 2023 上半財年較不算非常理想，尤其是近期內地疫情非常嚴峻，經濟下行情況備受關注，相信對內地生意衝擊會延續一段時間。策略上，現價為 2023 財年預測市盈率 20.1 倍，略低於 5 年平均水平，惟考慮到內地疫情蔓延，股價後市或進一步下試 12 元支持，不建議現階段買入。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 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
謝瑞麟	417.HK	2.7	-5.2	-	-	-
六福	590.HK	105.1	-14.8	6.9	0.81	7.3

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環幹諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk