

周大福 (1929.HK) 內地加盟店快速擴張，有望超額完成開店指引



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	18.44
市值 (億港元)	1840.0
52 周高位	17.88
52 周低位	8.60

*截至 10 月 15 日

FY21 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	701.6
變動(%)	23.6
毛利	200.8
變動(%)	24.7
歸母淨利潤	60.3
變動(%)	107.7

主要股東資料

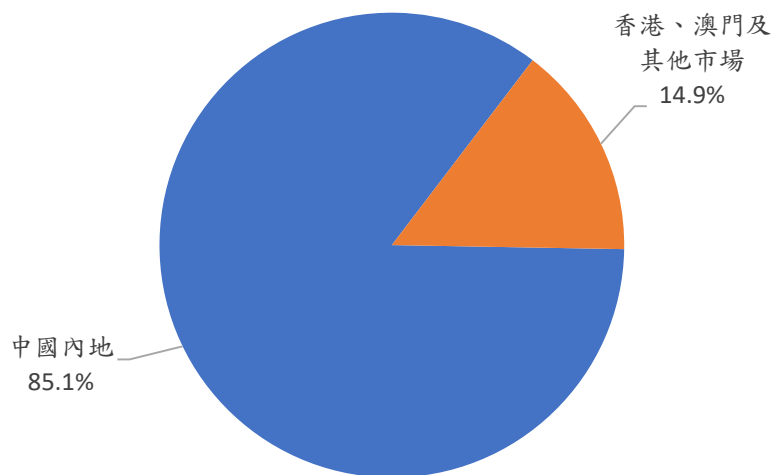
	持股
Chow Tai Fook Capital	72.4%
鄭裕偉	5.1%

來源: 披露易

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 2021 年 9 月底止，公司的零售點數目合共有 5,214 個。

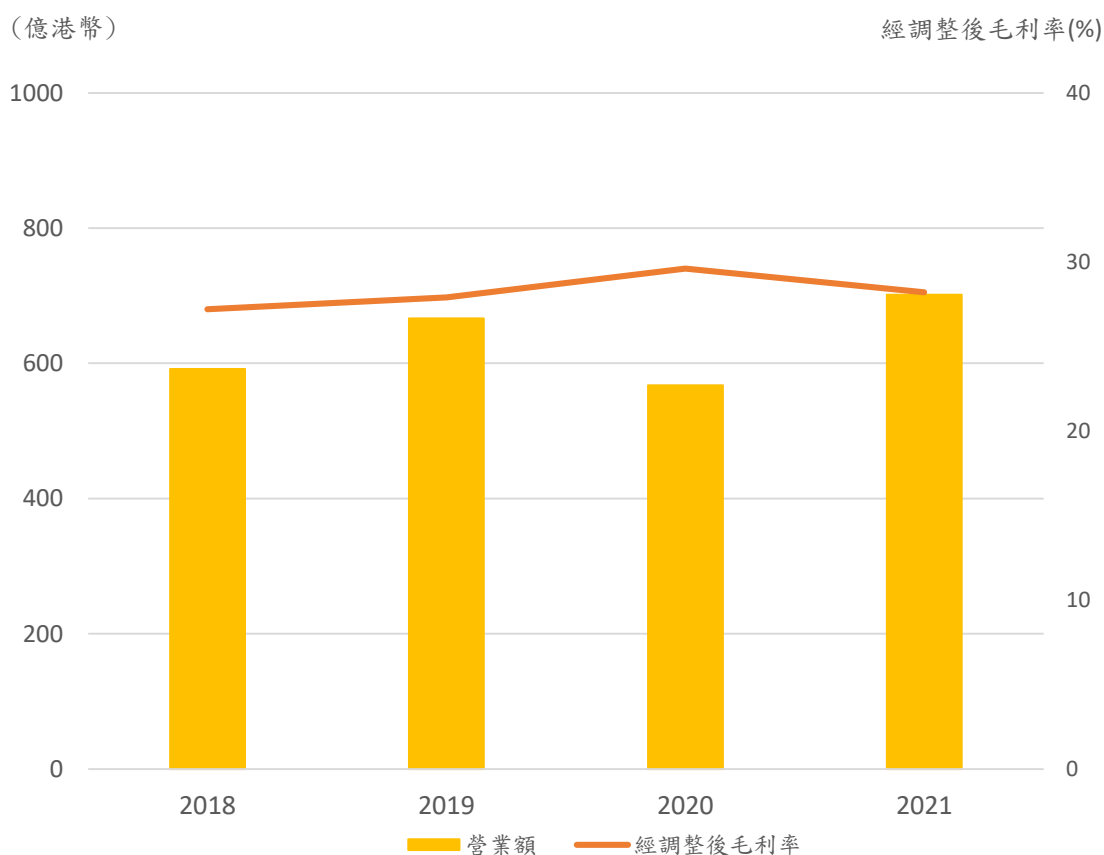
FY21 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 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)經營數據。整體零售值增長為55.8%，其中內地市場零售值增長為58.0%，貢獻零售值89.9%；香港、澳門及其他市場零售值增長為38.5%。
- 同店銷售方面，儘管內地部分地區出現新冠肺炎疫情，第二季仍錄得23.0%增長；本港因香港政府推行消費券計劃及低基數效應，季內同店銷售為35.1%；澳門同店銷售增長最快，達到232.5%，歸因於口岸重開，旅客消費增加帶動。



來源: 公司年報, 經千禧里證券整理

- 按產品分類，由於高基數效應，季內中國市場珠寶鑲嵌、鉑金及K金首飾類別的同店銷售錄得8.0%跌幅，反而香港及澳門市場同店銷售增長15.4%。反而內地消費者對黃金首飾及產品需求高，季內同店銷售增長48.9%；香港及澳門市場同店銷售增長為106.2%。
- 截至2021年9月底止，公司合共有5,214個零售點。中國內地於季內淨開設366個零售點，包括淨開設385個周大福珠寶零售點(兩間直營店和383間加盟店)，目前接近七成零售點以加盟店形式經營。香港、澳門及其他市場方面，香港淨關閉3間零售網點。

業務前景

- 展望未來，周大福會通過加盟店模式，加快在內地四、五線城市之布局，快速擴大在中國內地的網點數目。管理層目標到 2025 財年，總門店數目由目前 5000 多間，增加至逾 7,000 間，市場份額由目前 7.6%，提高至約 13.0%。在 2022 財年，公司開店指引為 700 間，但上半財年已經淨開設 366 間門店，憧憬有望超額完成。另一方面，智慧零售為公司另一發展重點，通過雲高 365、雲櫃台及智能奉客盤，有助降低吸客成本，增加顧客體驗和提升門店效率。
- 香港及澳門市場方面，香港政府剛發放第二期消費券，相信對整體零售市道有一定提振作用。不過，隨著周大福在內地網絡布局趨向全面以及內地業務收入佔比擴大，預期即使稍後通關，對股價刺激僅屬暫時性質。

估值

	2022E	2023E
市盈率	26.9	23.2
市帳率	5.57	5.04
股息率	2.8	3.2

來源: 彭博

風險因素

- 內地店舖擴張速度不似預期
- 宏觀經濟復甦遜預期
- 金價波動

投資建議

- 綜合而言，周大福內地季度銷售數據理想，預期在加盟模式下，不斷擴大網點數目和綜合線上線下零售模式為主要增長動力，而香港疫情相對穩定，預期零售市道已經脫離最艱難時間，香港業務將持續改善。策略上，周大福現價為 2022 財年預測市盈率 26.9 倍，估值不低，惟周五(15 日)強勢破頂，又有成交配合，料股價會反覆向上。

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	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

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: 香港中環干諾道中 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