

六福集团

黄金产品同店重量转正，港澳市场持续贡献动能



陈婕 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080524060022

SFC CE Ref: BUS538

jie6.chen@cicc.com.cn



杨润渤 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080523060006

SFC CE Ref: BTS547

runbo.yang@cicc.com.cn



庄铭楷 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080524060007

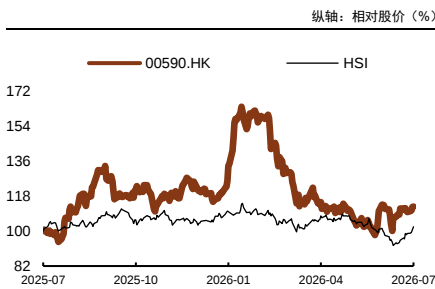
SFC CE Ref: BVC029

mingkai.zhuang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
00590.HK	→ 跑赢行业	港币 34.31

股票代码	00590.HK
最新收盘价	港币 23.00
52 周最高价/最低价	港币 34.50~19.14
总市值(亿)	港币 135



(港币 百万)	2025A	2026A	2027E	2028E
营业收入	13,341	17,205	20,134	22,575
增速	-12.9%	29.0%	17.0%	12.1%
归属母公司净利润	1,100	2,046	2,257	2,485
增速	-37.8%	86.0%	10.3%	10.1%
扣非后净利润	1,100	2,046	2,257	2,485
增速	-37.8%	86.0%	10.3%	10.1%
每股净利润	1.87	3.48	3.84	4.23
每股净资产	22.49	25.57	27.85	30.35
每股股利	1.10	1.57	1.73	1.91
每股经营现金流	1.57	-0.56	2.02	2.82
市盈率	12.3	6.6	6.0	5.4
市净率	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.1	4.4	4.2	3.8
股息收益率	4.8%	6.8%	7.5%	8.3%
平均总资产收益率	6.3%	10.2%	9.9%	10.2%
平均净资产收益率	8.4%	14.5%	14.4%	14.5%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

公司动态

公司近况

公司公布 1QFY27 (2026 年 4-6 月) 经营情况: 集团零售值同比增长 32%, 其中中国内地、中国港澳及海外地区零售值分别同比增长 22%、41%; 中国内地自营店/品牌店、中国港澳及海外地区同店销售分别同比增长 16%/25%、41%。

评论

1QFY27 在高基数下延续强劲增长，港澳市场增速领先。

1QFY27 集团零售值/同店销售分别同增 32%/39%，较上季度的 19%/33%加速。1) **中国内地**零售值同增 22%，其中自营店同店销售同增 16%，季内净增 14 家店；品牌店同店销售同增 25%，季内净减 159 家店，门店优化持续推进；2) **中国港澳及其他市场**受益于香港本地需求强劲，及港澳价差优势与人民币升值带动内地客流及销售表现积极，零售值/同店分别同增 41%/41%，其中中国香港/澳门、海外市场同店分别同增 44%/49%、14%。季内集团重返新加坡开设一间自营店，并于越南新增一家品牌店。

黄金产品同店增速领先，同店重量转为正增。1QFY27 集团整体黄金产品同店销售增长达 50%，同店销售重量增长转负为正至 +13%，主要由港澳及海外市场带动。1QFY27 中国内地自营店和品牌店黄金产品同店销售分别同增 21%/37%，定价首饰同店销售分别同降 7%/11%，其中定价黄金产品分别同比+14%/-2%。中国港澳及海外市场季内黄金产品和定价首饰同店销售分别同增 55%/15%，其中定价黄金同增 35%。

港澳及海外市场有望持续贡献业绩增量。FY26 公司港澳及海外收入/分部溢利分别占 57%/69%，明显高于同业，往后看，我们预计港澳市场有望持续受益于产品价差带动销售增长，同时公司未来三年的核心战略聚焦拓展海外市场，规划FY27 净增 30 家海外门店，我们看好港澳及海外市场继续贡献业绩增量。

盈利预测与估值

维持FY27/28 EPS预测 3.84/4.23 港元，当前对应 6/5 倍FY27/28 P/E，以及对应FY27 股息率 7.5%、较为突出，维持跑赢行业评级。维持目标价 34.31 港元，对应 9/8 倍FY27/28 P/E，上行空间 49%。

风险

金价大幅波动，行业竞争加剧，终端零售环境不及预期。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



财务报表和主要财务比率

财务报表(百万港元)	2025A	2026A	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026A	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	13,341	17,205	20,134	22,575	营业收入	-12.9%	29.0%	17.0%	12.1%
营业成本	-8,924	-10,895	-13,973	-15,599	营业利润	-33.3%	87.5%	10.8%	9.9%
销售费用	-2,233	-2,533	-2,950	-3,316	EBITDA	-23.8%	62.7%	6.6%	8.5%
管理费用	-381	-437	-511	-573	净利润	-37.8%	86.0%	10.3%	10.1%
其他	0	0	0	0	扣非后净利润	-37.8%	86.0%	10.3%	10.1%
营业利润	1,412	2,648	2,934	3,224	盈利能力				
财务费用	-33	-70	-90	-91	毛利率	33.1%	36.7%	30.6%	30.9%
其他利润	0	0	0	0	营业利润率	10.6%	15.4%	14.6%	14.3%
利润总额	1,379	2,578	2,845	3,132	EBITDA 利润率	14.9%	18.7%	17.1%	16.5%
所得税	-312	-563	-621	-684	净利润率	8.2%	11.9%	11.2%	11.0%
少数股东损益	-32	-30	-34	-37	扣非后净利润率	8.2%	11.9%	11.2%	11.0%
归属母公司净利润	1,100	2,046	2,257	2,485	偿债能力				
EBITDA	1,982	3,224	3,438	3,731	流动比率	3.14	2.67	2.85	3.02
扣非后净利润	1,100	2,046	2,257	2,485	速动比率	0.66	0.50	0.47	0.49
资产负债表					现金比率	0.43	0.23	0.19	0.20
货币资金	1,861	1,517	1,276	1,404	资产负债率	26.6%	32.5%	30.9%	29.7%
应收账款及票据	294	373	390	437	净债务资本比率	净现金	4.7%	5.8%	4.6%
存货	10,739	14,617	16,259	17,724	回报率分析				
其他流动资产	699	1,483	1,541	1,614	总资产收益率	6.3%	10.2%	9.9%	10.2%
流动资产合计	13,592	17,990	19,467	21,180	净资产收益率	8.4%	14.5%	14.4%	14.5%
固定资产及在建工程	1,155	1,139	1,092	1,038	每股指标				
无形资产及其他长期资产	3,151	2,977	2,932	2,890	每股净利润(港元)	1.87	3.48	3.84	4.23
非流动资产合计	4,306	4,116	4,024	3,929	每股净资产(港元)	22.49	25.57	27.85	30.35
资产合计	17,898	22,106	23,491	25,109	每股股利(港元)	1.10	1.57	1.73	1.91
短期借款	522	2,225	2,225	2,225	每股经营现金流(港元)	1.57	-0.56	2.02	2.82
应付账款	1,213	1,498	1,586	1,779	估值分析				
其他流动负债	2,588	3,013	3,010	3,007	市盈率	12.3	6.6	6.0	5.4
流动负债合计	4,323	6,736	6,821	7,010	市净率	1.0	0.9	0.8	0.8
长期借款	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.1	4.4	4.2	3.8
其他非流动负债	433	446	444	441	股息收益率	4.8%	6.8%	7.5%	8.3%
非流动负债合计	433	446	444	441					
负债合计	4,756	7,182	7,265	7,451					
股本	59	59	59	59					
未分配利润	13,144	14,956	16,291	17,759					
归母所有者权益	13,203	15,014	16,350	17,818					
少数股东权益	-61	-90	-124	-161					
负债及股东权益合计	17,898	22,106	23,491	25,109					
现金流量表									
税前利润	1,379	2,578	2,845	3,132					
折旧和摊销	570	576	504	507					
营运资本变动	-1,295	-3,706	-1,630	-1,393					
其他	265	224	-531	-592					
经营活动现金流	919	-327	1,187	1,654					
资本开支	-142	-102	-102	-102					
其他	-41	25	19	16					
投资活动现金流	-182	-77	-83	-86					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	160	1,703	0	0					
其他	-965	-1,642	-1,346	-1,440					
筹资活动现金流	-805	61	-1,346	-1,440					
汇率变动对现金的影响	-1	0	0	0					
现金净增加额	-70	-344	-241	128					

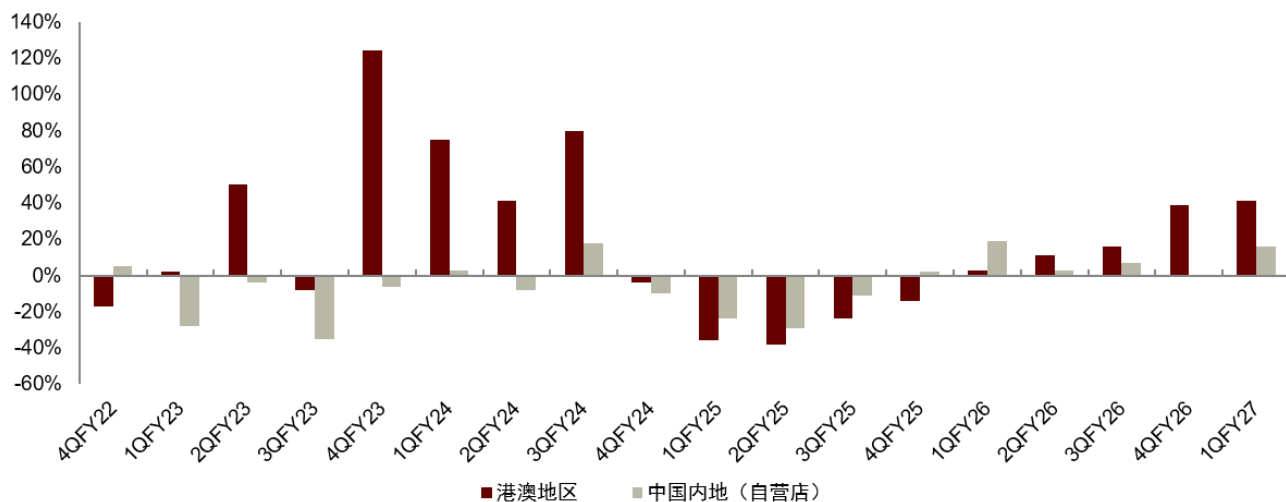
资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

六福集团是中国内地及中国香港领先的珠宝零售商，主要从事各类黄铂金首饰、黄金饰品及珠宝首饰之采购、设计、批发、商标授权及零售业务，在中国内地、中国香港、中国澳门、新加坡、美国及加拿大拥有店铺。公司在珠宝业采购、销售、行政、财务及市场推广各方均成绩斐然。

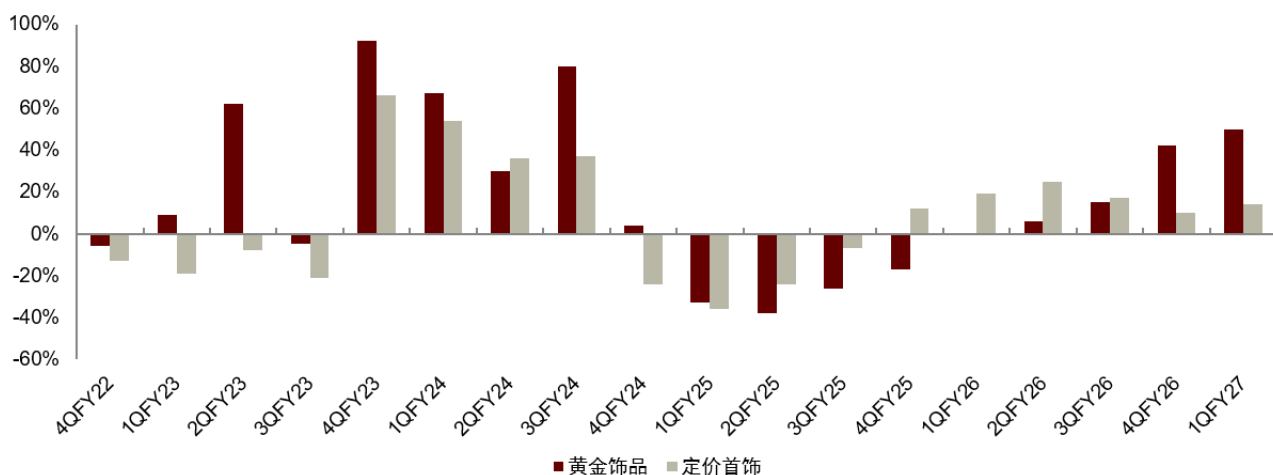
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：分地区同店销售额同比增速



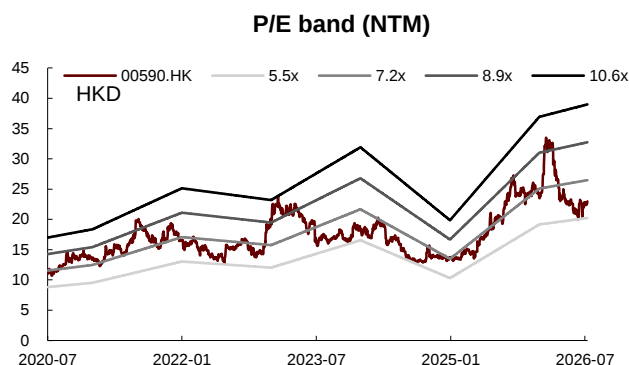
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：分品类同店销售额同比增速



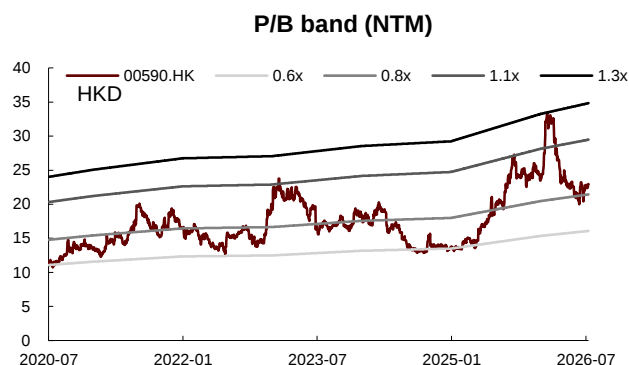
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价 07-16	财报货币	营业收入 (财报货币 百万)			净利润 (财报货币 百万)			市盈率			市销率		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600612.SH	老凤祥*	CNY	35.37	CNY	52,823	38,163	40,103	1,755	1,285	1,385	10.5	14.4	13.4	0.4	0.5	0.5
002867.SZ	周大生*	CNY	12.73	CNY	8,815	8,609	9,376	1,103	1,242	1,367	12.5	11.1	10.1	1.6	1.6	1.5
002345.SZ	潮宏基*	CNY	10.33	CNY	9,318	10,843	12,158	497	693	817	18.5	13.2	11.2	1.0	0.8	0.8
301177.SZ	迪阿股份*	CNY	22.25	CNY	1,520	1,541	1,622	139	177	221	64.0	50.3	40.3	5.9	5.8	5.5
06181.HK	老铺黄金*	HKD	373.40	CNY	27,303	40,093	49,033	4,868	8,037	9,972	12.4	7.1	5.6	2.2	1.4	1.1
01929.HK	周大福*	HKD	12.03	HKD	94,398(a)	100,260(a)	105,812(a)	9,004(a)	10,483(a)	11,090(a)	13.2(a)	11.3(a)	10.7(a)	1.3(a)	1.2(a)	1.1(a)
00590.HK	六福集团*	HKD	23.00	HKD	17,205(a)	20,134(a)	22,575(a)	2,046(a)	2,257(a)	2,485(a)	6.6(a)	6.0(a)	5.4(a)	0.8(a)	0.7(a)	0.6(a)
00116.HK	周生生*	HKD	10.76	HKD	22,446	23,661	24,633	1,717	2,008	2,170	4.2	3.6	3.3	0.3	0.3	0.3
900905.SH	老凤祥 B*	USD	3.01	CNY	52,823	38,163	40,103	1,755	1,285	1,385	6.3	8.2	7.5	0.2	0.3	0.3

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

团队信息



陈婕 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080524060022

SFC CE Ref: BUS538

jie6.chen@cicc.com.cn



杨润渤 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080523060006

SFC CE Ref: BTS547

runbo.yang@cicc.com.cn



庄铭楷 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080524060007

SFC CE Ref: BVC029

mingkai.zhuang@cicc.com.cn



宋习缘 分析员

纺织服装

SAC 执证编号: S0080525090008

xiyuan.song@cicc.com.cn

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。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。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M., Germany

Tel: (+49-69) 24437 3500

