六福集团 20260904

六福集团：港澳海外高增驱动利润，6 倍 PE 叠加 8%股息率

摘要

- 港澳及海外市场贡献 60%收入且经营利润率达 21.3%，显著优于内地的 12.4%，是核心利润来源。
- 2027 财年 Q1 港澳及海外同店销售同比增超 40%，受益于内地黄金税收新政扩大的价差优势。
- 公司维持 20%-25%黄金套保比例，大敞口设计使其在金价上行周期具备极高的收入与毛利弹性。
- 渠道策略分化：内地处于门店优化期（Q1 净减 150 家）；海外为扩张重点，计划 2027 财年净增 30 店。
- 金至尊品牌定位差异化且直营占比达 65%，扩张速度优于主品牌，成为内地市场主要同店增量来源。
- 2027 财年指引收入双位数增长，当前股价对应 6 倍 PE 及 8%股息率，具备底部布局价值。

Q&A

请概述六福集团的核心投资逻辑？

六福集团的核心投资逻辑主要体现在以下几个方面：首先，作为知名的港资珠宝品牌，其产品设计能力强劲，例如 2024 年底推出的冰钻光影金系列，凭借独特的 CNC 炫彩技术成为销售爆款，持续拉动定价黄金品类的同店销售实现高增长，并优化了产品结构，推动公司毛利率持续提升。其次，渠道布局方面，海外市场是当前结构性的主要增长方向。公司计划在 2027 财年进入至少两个新的国家或地区，海外净增 30 家门店，以驱动收入增长。再次，自 2025 年 11 月 1 日内地实施黄金税收新政后，港澳与内地市场的黄金珠宝价差优势扩大，吸引了更多消费者赴港消费。六福集团的港澳业务占比较高，因此持续受益，2027 财年第一季度港澳及海外同店销售同比增长超过 40%。最后，公司是金价上行的弹性标的，套期保值比例维持在 20%至 25%，较大的金价敞口能在金价上行周期中带来收入与毛利率的双重弹性。

六福集团在 2027 财年的业绩指引和盈利预测是怎样的？

根据公司指引，预计 2027 财年收入将保持双位数增长。然而，由于 2026 年的金价涨幅预计不如 2025 年，毛利率预计将同比下降高单位数左右。尽管如此，考虑到 2025 年黄金对冲部分录得亏损，若 2026 年金价持平，该部分亏损将不再出现，因此 2026 年利润大概率能够再创新高，实现个位数到双位数的增长。市场预测公司 2027 至 2029 财年的归母净利润分别为 22.5 亿、25.7 亿和 28.2 亿港元。当前股价对应 2027 财年约 6 倍市盈率，股息率约为 8%。

六福集团的全球门店布局、收入结构以及各区域市场的盈利能力表现如何？

截至 2027 财年第一季度末（2026 年 6 月 30 日），六福集团在全球共有 2,857 家零售点。其中，中国内地有 2,730 家，港澳地区 74 家，非港澳的海外市场 53 家。尽管内地门店数量占绝对多数，但由于港澳地区以自营模式为主，单店收入贡献显著高于加盟店，因此港澳地区的实际收入占比约 60%，是主要的收入来源。从盈利能力看，港澳及海外市场的经营利润率达到 21.3%，显著高于内地市场的 12.4%。这主要归因于港澳地区以高毛利的直营模式为主，而内地则以批发业务为主的加盟模式占比较高。因此，港澳及海外市场是公司的主要利润来源。

公司不同产品类别的销售占比、毛利率水平以及产品结构的发展趋势是怎样的？

在产品结构方面，公司以黄金及铂金产品为主。在 2026 财年，黄金及铂金产品的销售额达到 108 亿港元，销售占比约为 66%，毛利率为 32.6%，同比增长 6 个百分点，主要受益于金价上行。同期，定价首饰销售占比为 34%，毛利率为 38%。2026 财年，得益于金价上涨对计价类产品毛利率的提振，以及毛利率更高的定价首饰占比提升，公司整体毛利率得到优化。进入 2027 财年第一季度，受金价波动影响，投资金条的销售占比有所提升。长期来看，公司持续推出以一口价为主的新品系列，定价产品的占比预计将呈上升趋势，但短期内整体产品结构仍会受到金价波动的较大影响。预计 2027 财年投资金的占比将略高于 2026 财年。

六福集团在产品设计、供应链管理和品牌营销方面具备哪些竞争优势？

在产品设计方面，公司拥有多项独家技术，如实体黄金摆件电铸技术和创新无锁扣设计，并推出了多个特色系列，包括唐宋风格及敦煌特色的古法金系列。2024 年底推出的冰钻系列已成为爆款，其销售贡献达到高单位数百分比。在供应链方面，公司通过自有工厂和指定供应商保障供货，其中内地钻石产品 100%由六福自有工厂供应。位于广州南沙、总面积超过 35,000 平方米的六福珠宝文化创意园及大型珠宝加工厂，实现了从生产到品控的一条龙模式，确保了货源供应的稳定性。在品牌营销方面，公司聘请成毅为全球代言人，并构建了多元化的[illegible]言矩阵。同时，公司积极与唐宫文创等 IP 合作推出联名系列，如 2026 年

人在草木间

出的龙门金刚系列，并围绕婚嫁国潮等场景持续推出新品。

公司在中国内地与港澳及海外市场的渠道策略和扩张计划有何不同？

在中国内地市场，渠道目前处于调整阶段，以加盟店为绝大多数。2027 财年第一季度，为优化品牌店网络，内地门店净减少了 150 家。现阶段，内地市场的增长主要依靠提升单店效益来驱动。相比之下，港澳及海外市场是当前渠道扩张的重点。港澳地区共 74 家门店（香港 55 家，澳门 19 家），均为自营。海外市场有 53 家门店（22 家自营，30 家加盟），扩张模式已从早期的直营为主，逐步转向直营与加盟并行以加快扩张速度。公司计划在 2027 财年投入更多资源拓展国际市场，目标是进入至少两个新的国家或地区，并在海外净增 30 家门店。

请介绍一下港澳及海外市场与内地市场在产品销售结构上的差异？

两个市场在产品偏好上存在明显差异。根据 2027 财年第一季度的数据，港澳及海外市场的零售额中，克重黄金产品占比约为 75%，定价首饰占比为 25%。而在中国内地市场，消费者对黄金产品的偏好更为集中，黄金及铂金产品占比高达 84%，定价首饰占比为 16%。这表明港澳及海外市场的消费者对定价首饰的接受度和偏好度相对更高。

金至尊品牌在集团内的定位、渠道扩张情况及其未来的业绩贡献预期是怎样的？

金至尊作为集团的第二大主品牌，与六福主品牌形成差异化定位，其定位相对更低。截至 2027 财年第一季度末，金至尊全国门店数达到 265 家，季度内净增 5 家。其中，内地门店 258 家，香港 6 家，海外 1 家。在门店模式上，金至尊的直营门店占比约为 65%。当前，金至尊的渠道扩张速度阶段性地快于正在调整的六福主品牌，已成为集团在内地市场渠道拓展的重要抓手和主要的同店增量来源。目前金至尊的盈利能力仍在持续改善过程中，预计未来将为集团贡献更显著的业绩增量。

考虑到 2025 年下半年的高基数，市场对公司 2027 财年下半年的业绩表现有何展望？

市场确实关注到公司在 2027 财年第三季度将面临 2025 年同期的高基数问题。这一基数压力能否被有效缓解，将很大程度上取决于后续的金价走势。如果金价能够持续上行，预计将有助于缓解部分基数压力。而在之后的季度，基数压力预计将逐步减弱。考虑到公司当前估值处于较低水平，具备底部布局的价值。