

今日焦點:

► 周大福 (1929 HK, 12.28港元, 市值1,220億港元)

FY25盈利超預期, 品牌轉型持續推進

收入基本符合預期, 盈利表現優異。中國珠寶行業龍頭周大福公布FY25 (截至2025年3月底) 業績。集團全年收入錄得897億港元, 按年下滑18%。儘管營收承壓, 受益於產品結構優化及金價走強, 毛利逆勢增長2%至265億港元, 展現營運韌性。淨利潤為59億港元, 按年減9%, 較市場預期高出7%, 淨利潤率為6.8%。淨利潤下降主要受黃金借貸未變現損失按年急升54%拖累。公司宣派末期股息每股0.32港元, 全年派息合計0.52港元, 股息率為4.2%。

同店銷售跌幅穩步收窄。雖然中國內地/港澳市場全年同店銷售分別同比下降19%/26%, 但兩個主要市場同店銷售在下半財年 (2024年10月至2025年3月) 的跌幅較上半財年收窄10個百分點。2025年4-5月期間, 中國內地同店銷售跌幅進一步收窄至低個位數, 港澳市場更轉為正增長。管理層預期FY26整體同店銷售將實現低個位數增長。

持續深化品牌轉型。周大福在高端化轉型方面取得顯著進展, 五家新開形象店表現優於普通門店。管理層計劃在2026財年新增20家形象店。同時, 定價黃金產品 (如「故宮文化」與「傳承」系列) 銷售強勁, 在2025財年均貢獻超40億港元銷售額。公司把握消費趨勢, 於2025年4月推出「周大福傳喜」系列。

我們觀點: 儘管消費情緒疲弱持續影響周大福收入表現, 公司仍致力提升盈利能力。展望未來, 品牌升級與產品差異化策略有望推動同店銷售改善, 緩解門店經營壓力。該股2026財年市盈率為19倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,035	-1.4%	19.8%
中資企業指數	8,729	-1.5%	19.8%
紅籌指數	4,067	-0.8%	7.6%
滬深300指數	3,892	-0.1%	-1.1%
上海A股	3,566	0.0%	-3.9%
上海B股	257	0.0%	-3.9%
深圳A股	2,121	0.2%	3.6%
深圳B股	1,172	-0.8%	-3.3%

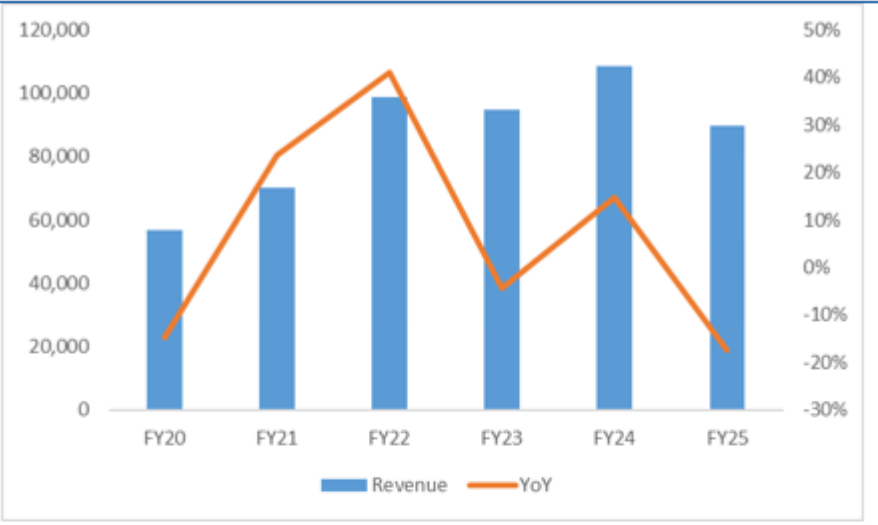
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,967	0.2%	1.0%
標普500	6,045	0.4%	2.8%
美國納斯達克指數	19,662	0.2%	1.8%
日經平均指數	37,705	-1.2%	-5.5%
英國富時指數	8,884	0.2%	8.7%
法國證券公會指數	7,765	-0.1%	5.2%
德國法蘭克福指數	23,771	-0.7%	19.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,385	0.9%	29.9%
銅價 (美元/盎司)	1,956	-1.7%	9.6%
銀價 (美元/盎司)	36	0.2%	25.3%
原油 (美元/桶)	68	-0.2%	0.2%
鋁價 (美元/盎司)	9,702	-0.6%	10.7%
鉛價 (美元/盎司)	2,517	1.0%	-1.3%
鎘價 (美元/盎司)	1,298	3.1%	41.7%
銻價 (美元/盎司)	2,642	-0.6%	-11.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	526	-1.5%	-5.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	440	0.2%	-0.6%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,027	-0.2%	0.3%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	302	1.1%	3.0%
BDI			74.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	143.5	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.3	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.1		166.2	1.1	8.3
日元	0.0	5.5	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	177.1		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.0	0.1	

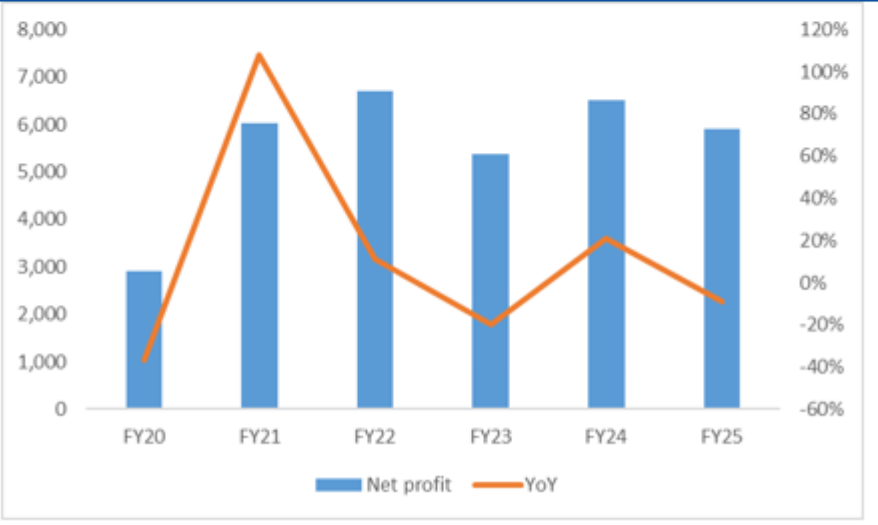
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	-2.5%

圖 1：周大福營收（百萬港元）及同比增速



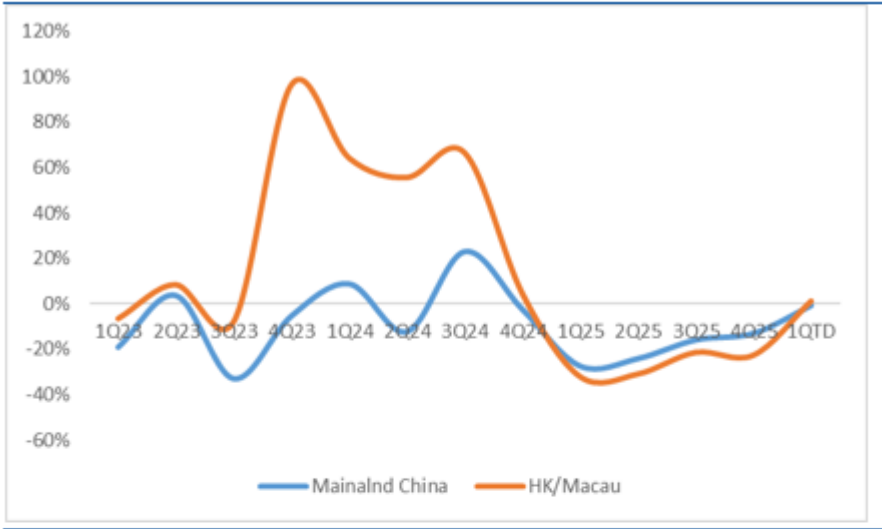
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：周大福淨利潤（百萬港元）及同比增速



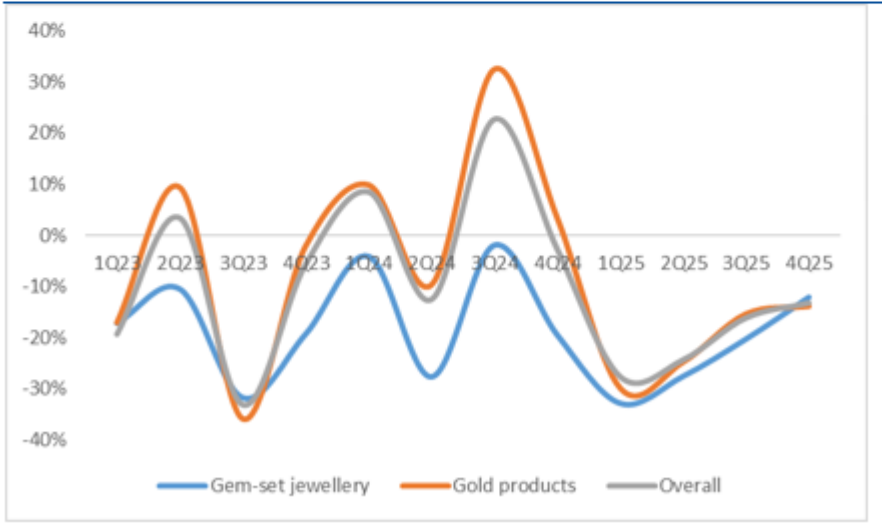
資料來源：公司數據，新華滙富研究

图 3：周大福各市場同店銷售增長（SSSG）



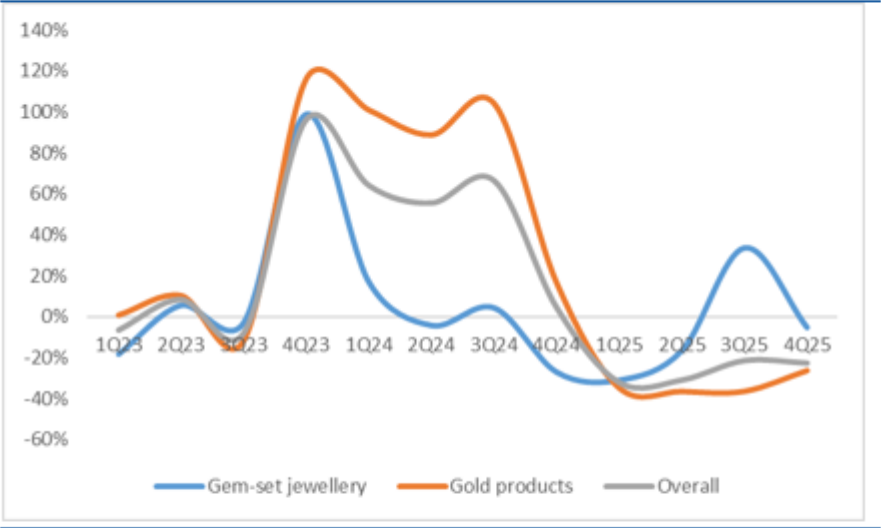
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：中國內地市場各產品同店銷售增長



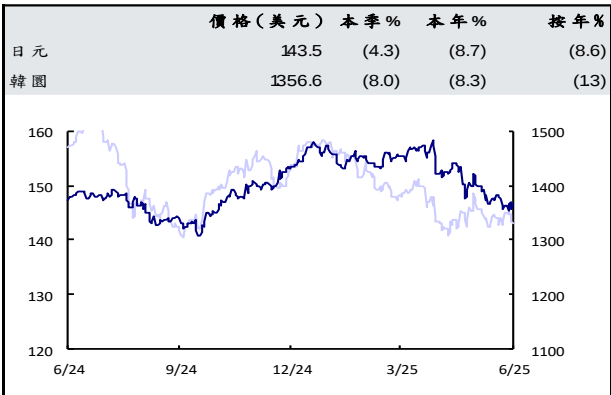
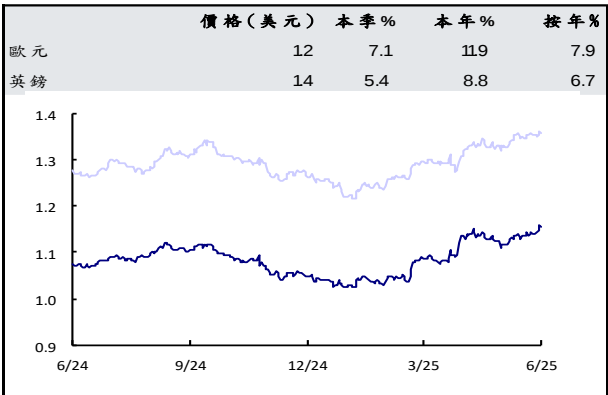
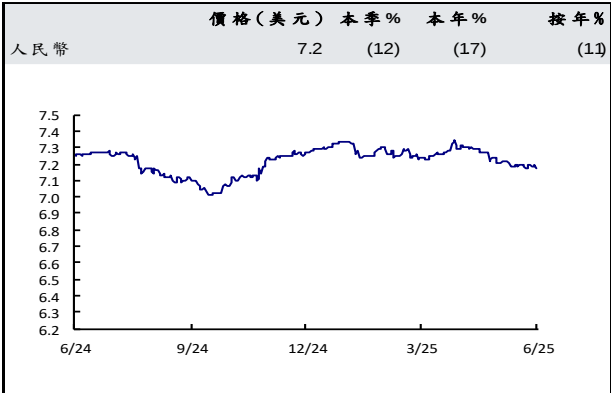
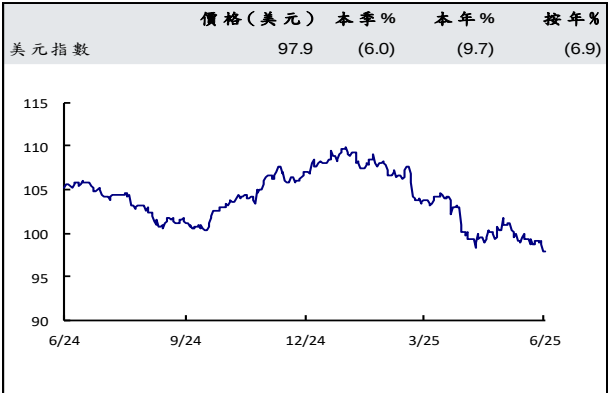
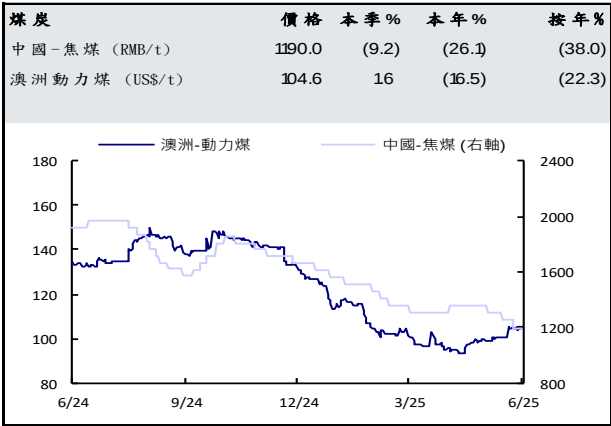
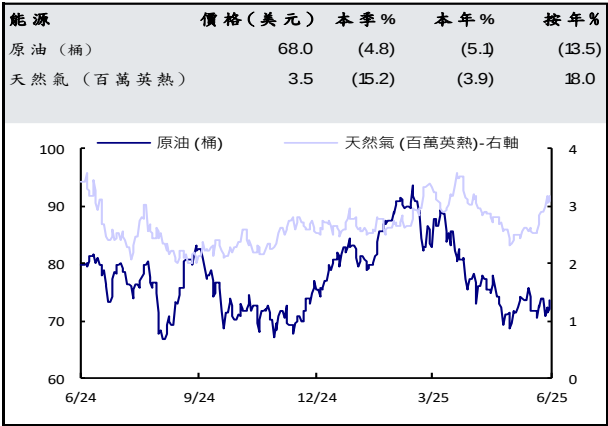
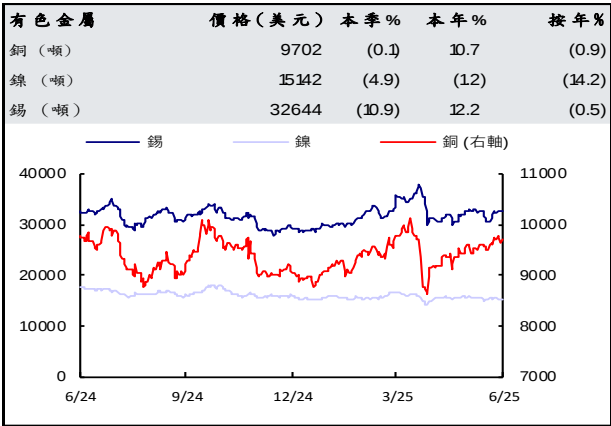
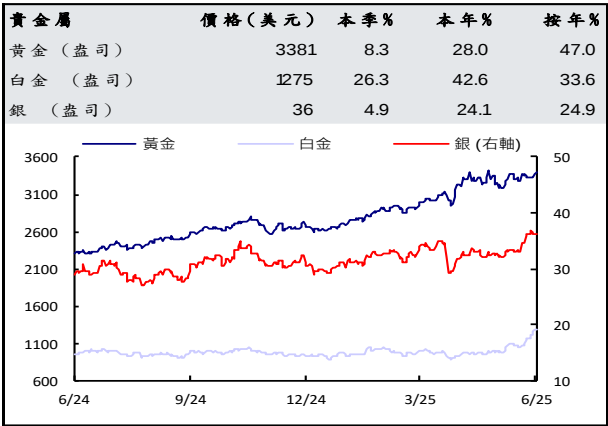
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：香港澳門市場各產品同店銷售增長



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年7月3日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月12日
批發庫存	月		25年6月26日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
新屋銷售	月		25年6月25日
耐久財訂單	月		25年6月26日
消費者信心指數	月		25年6月24日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月12日
貿易收支	月		25年7月14日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
採購經理人指數	月		25年6月30日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
國內生產毛額	季		25年7月31日
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam