

今日焦點:

► 周大福 (1929 HK, 股價14.00港元, 市值1380億港元)

1Q26業績改善符合預期

同店銷售增長持續改善。周大福是中國內地及香港市場領先的黃金珠寶企業。該公司公佈2026財年第一季度（2025年4月至6月）的營運表現，整體零售值（RSV）同比降幅從4Q25的11.6%收窄至1.9%，其中內地市場零售值同比下降3.3%，香港及澳門市場零售值同比增長7.8%。內地市場第一季度同店銷售同比下滑3.3%，相較於上一季度13.2%的跌幅呈現明顯改善，儘管銷售量減少11%，但受益於平均售價的提升，銷售表現獲得有力支撐。香港及澳門市場同店銷售恢復同比正增長2.2%，其中香港市場表現同比持平，而澳門市場增長9.5%。

一口價黃金產品銷售強勁。鑒於去年推出的傳福系列和故宮系列表現优异，周大福持續深化一口價黃金產品战略布局，并于今年4月顺势推出傳喜系列。1Q26一口價黃金產品銷售額實現21%的同比增幅。該類高毛利率產品在黃金品類中的銷售占比顯著提升，由2025财年同期的15.8%增長至本季度的19.8%。基于当前銷售表現，我們認為一口價黃金產品的高增長態勢有望延續，其較高的毛利率特性將有效增強公司整體利潤結構的穩定性，為盈利質量提供持續保障。

門店優化持續推進。截至2025年6月底，周大福在全球共經營6337家門店，其中超過97%位於中國內地。該公司在1Q26淨關閉307家門店，而2025财年第二、三、四季度分別淨關閉142家、259家和406家。公司首要任務仍是提高店鋪經營效率，而非追求門店擴張，但預計2027财年門店關閉速度將放緩。儘管1Q26門店數量同比減少5%，但同期整體零售值僅下降2%，這表明同店銷售有所改善，反映出優化產品組合和關閉表現不佳門店的策略卓有成效。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,130	0.5%	25.3%
中資企業指數	9,075	0.4%	24.5%
紅籌指數	4,269	1.0%	12.9%
港深300指數	4,118	0.8%	4.7%
上海A股	3,755	0.6%	-1.3%
上海B股	263	0.7%	-1.3%
深圳A股	2,289	0.6%	11.8%
深圳B股	1,271	0.7%	4.8%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,502	0.4%	4.6%
標普500	6,309	0.1%	7.3%
美國納斯達克指數	20,892	-0.4%	8.2%
日經平均指數	40,499	1.8%	1.5%
英國富時指數	9,023	0.1%	10.4%
法國證券公會指數	7,744	-0.7%	4.9%
德國法蘭克福指數	24,041	-1.1%	20.8%

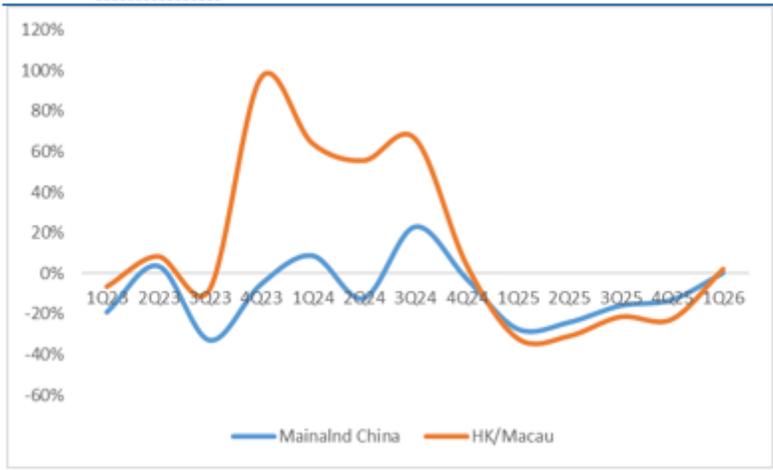
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,431	1.0%	30.7%
銅價 (美元/盎司)	2,208	4.7%	23.7%
銀價 (美元/盎司)	39	0.9%	35.9%
原油 (美元/桶)	65	-2.8%	-8.4%
銅價 (美元/盎司)	9,919	1.4%	13.1%
鋁價 (美元/盎司)	2,658	1.1%	4.2%
鎳價 (美元/盎司)	1,444	-0.4%	58.8%
鎘價 (美元/盎司)	2,860	1.5%	-4.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	549	1.3%	-0.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	418	-1.0%	-5.7%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,025	-0.0%	0.3%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	303	-0.8%	3.0%
BDI			102.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	146.6	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.7	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.4	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	185.1		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.4	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	NA	NA
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	16	-5.1%

我們觀點：2026財年第一季度業績基本符合預期。周大福在品牌升級和一口價黃金產品銷售取得顯著成功，新推出的傳喜系列獲得市場廣泛認可。然而，目前黃金價格高達每盎司3300美元，同比上漲38%，可能會對2026財年的毛利率造成壓力。與此同時，六福珠寶也呈現出店加速店鋪優化的趨勢，我們認為，這一經營策略調整在行業內具有普遍性，主要系低端消費市場需求持續低迷所致。該股2026財年預期市盈率為18倍。

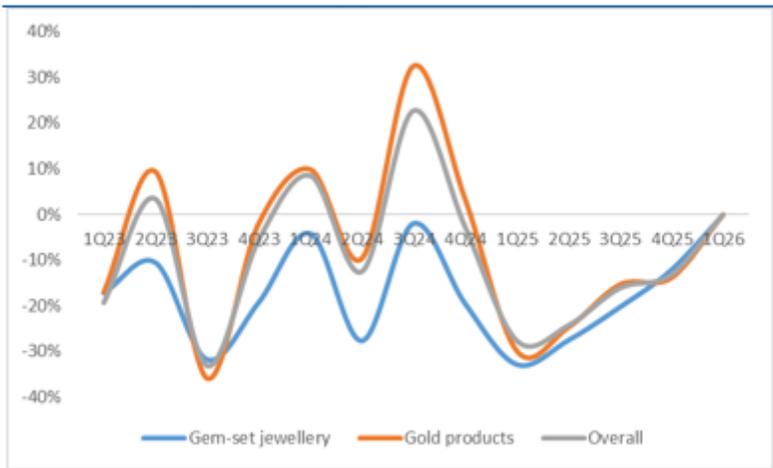
圖 1：各市場同店銷售增長



資料來源：公司數據，新華滙富研究

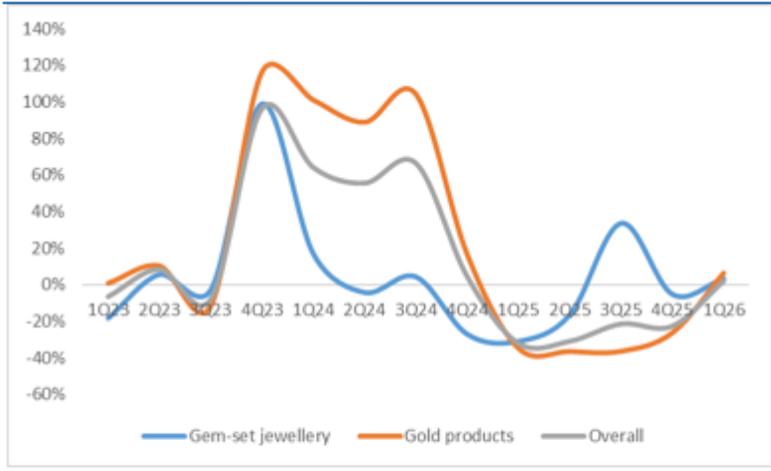
□

圖 2：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

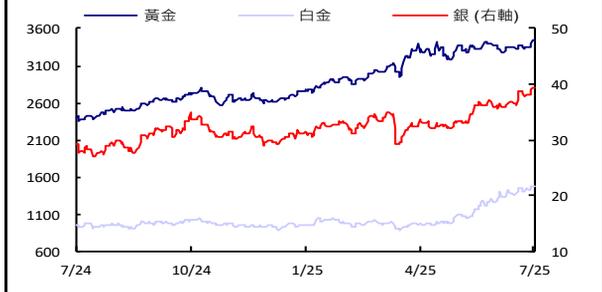
圖 3：香港和澳門市場各產品同店銷售增長



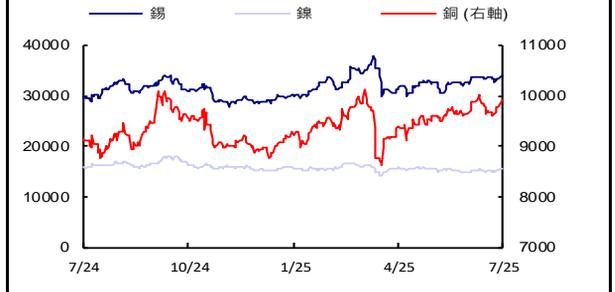
資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3444	4.1	30.4	43.1
白金 (盎司)	1466	9.9	63.9	55.1
銀 (盎司)	39	9.7	34.5	35.0



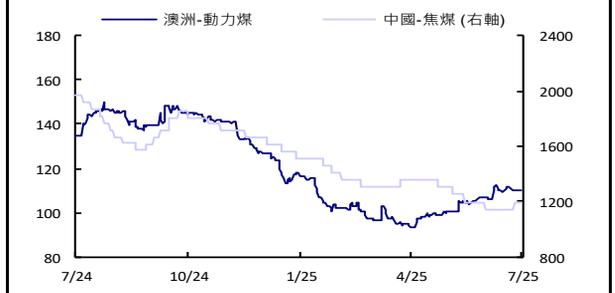
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9920	0.5	13.1	8.2
鎳 (噸)	15528	2.1	1.3	(3.1)
錫 (噸)	33908	0.6	16.6	15.3



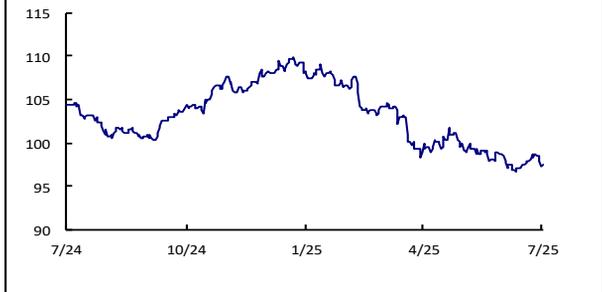
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	66.2	17	(7.7)	(14.0)
天然氣 (百萬英熱)	3.3	(5.9)	(10.5)	48.7



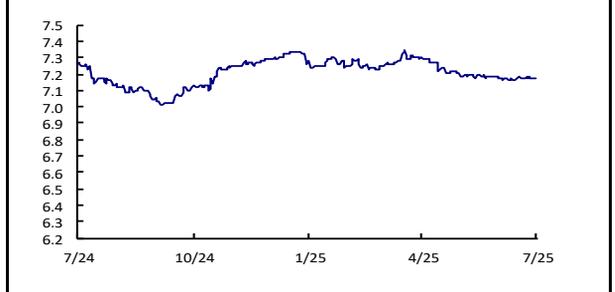
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1190.0	4.4	(26.1)	(39.6)
澳洲動力煤 (US\$/t)	110.1	0.2	(12.1)	(18.3)



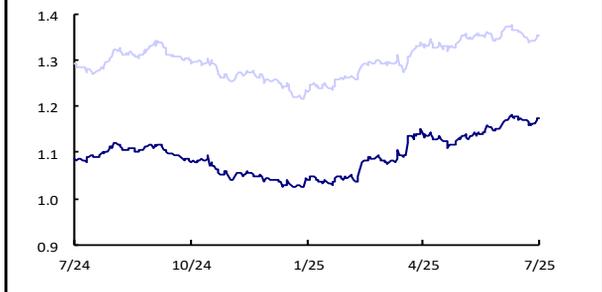
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.4	0.5	(10.2)	(6.8)



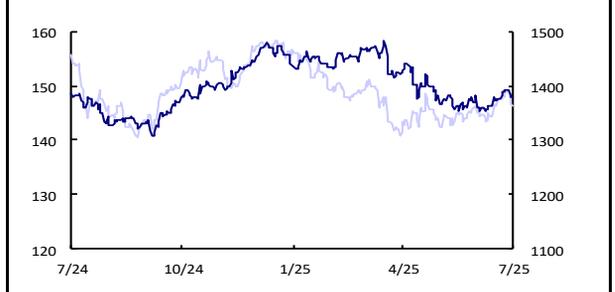
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.1	(18)	(1.5)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.3)	13.5	8.3
英鎊	1.4	(1.4)	8.1	4.8



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	146.6	1.8	(6.7)	(5.8)
韓圓	1380.7	2.0	(6.6)	(0.4)



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
成屋銷售量	月		25年7月23日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月24日
新屋銷售	月		25年7月24日
耐久財訂單	月		25年7月25日
批發庫存	月		25年7月29日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19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
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21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，在未得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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

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
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam