2025年11月26日

香港及中國市場日報

今日焦點:

▶ 周大福珠寶(1929 HK,股價15.24港元,市值1,500億港元) 銷售逐季改善

穩健1H26業績。周大福珠寶是中國內地與香港領先的黃金珠寶零售商。 1H26營收達390億港元,同比微降1%,其中港澳市場同比增長6.5%,內地市場同比下滑2.5%。營收跌幅為低單位數,較1H25的20%與2H25的15%降幅顯著收窄,主要受惠定價黃金產品銷售強勁及各市場同店銷售增長改善。因金價波動,毛利率同比下降0.9個百分點至30.5%,但公司持續提升營運效率,銷售及管理費用比率同比下降1.2個百分點至14%。淨利潤維持25億港元,淨利率達6.5%。公司宣派中期股息每股0.22港元,派息比率為85%。

圖 1: 1Q26 業績回顧

				oY chg	Results comments
39,408		38,986		- 1%	Mainland China-2.5%, HK and Macau+6.5%
-27,030		-27,078		0.2%	
12,378	31.4%	11,908	30.5%	-3.8%	GPM-0.9ppts due to gold price fluctuation
-4,169	-10.6%	-3,769	-9.7%	-9.6%	
-1,809	-4.6%	-1,684	-4.3%	-6.9%	
-3,135	-8.0%	-3,169	-8.1%	1.1%	
3,374		3,369		-0.1%	
-810		-805		-0.6%	
2,530	6.4%	2,534	6.5%	0.1%	SG&A ratio-1.2ppts
	HK\$ mn 9 39,408 -27,030 12,378 -4,169 -1,809 -3,135 3,374 -810	-27,030 12,378 31.4% -4,169 -10.6% -1,809 -4.6% -3,135 -8.0% 3,374 -810	HK\$ mn % of Rev HK\$ mn % 39,408 38,986 -27,030 -27,078 12,378 31.4% 11,908 -4,169 -10.6% -3,769 -1,809 -4.6% -1,684 -3,135 -8.0% -3,169 3,374 3,369 -810 -805	HK\$ mn % of Rev 39,408 38,986 -27,030 -27,078 12,378 31.4% 11,908 30.5% -4,169 -10.6% -3,769 -9.7% -1,809 -4.6% -1,684 -4.3% -3,135 -8.0% -3,169 -8.1% 3,374 3,369 -810 -805	HK\$ mn % of Rev HK\$ mn % of Rev YoY chg 39,408 38,986 -1% -27,030 -27,078 0.2% 12,378 31.4% 11,908 30.5% -3.8% -4,169 -10.6% -3,769 -9.7% -9.6% -1,809 -4.6% -1,684 -4.3% -6.9% -3,135 -8.0% -3,169 -8.1% 1.1% 3,374 3,369 -0.1% -810 -805 -0.6%

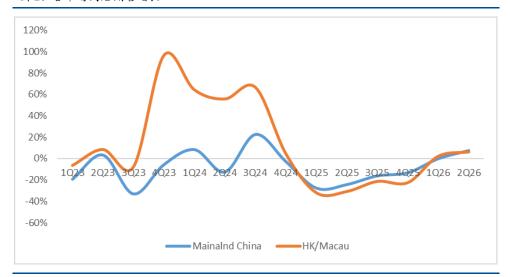
資料來源:公司數據,新華滙富研究

各市場同店銷售增長持續向好。1H26港澳與內地市場同店銷售增長均轉正。第二季度同店銷售增長加速至中單位數(第一季為低單位數),主要受惠於定價黃金產品強勁需求,銷售額同比飆升48%至34億港元。在內地市場,定價珠寶銷售佔零售總值32%,同比提升4.4個百分點。截至10月,各市場同店銷售增長勢頭持續加速,內地自營門店同店銷售同比躍升39%,加盟門店增長49%,港澳市場同店銷售亦同比上升18%。

香港及中國市場	指數				毎日升跌	
巨生指數				25,894	0.7%	29.1%
中資企業指數				9,158	0.9%	25.6%
紅籌指數				4,212	0.3%	11.4%
追深300指數				4,490	1.0%	14.1%
上海A股				4,058	0.9%	-5.6%
上海B股				252	0.3%	-5.6%
深圳A股				2,537	1.4%	23.9%
深圳B股				1,292	1.2%	6.5%
主要市場指數					毎日升跌	
美國道指				47,112	1.4%	10.7%
標 善 500				6,765	0.9%	15.0%
美國納斯達克指:	數			23,025	0.7%	19.2%
日經平均指數				49,270	1.3%	23.5%
英國富時指數				9,609	0.8%	17.6%
法國證商公會指				8,025	0.8%	8.7%
德國法蘭克福指:	數			23,464	1.0%	17.9%
An					* - A - 4	
商品價格		w = / 4	-1		毎日升跌	
金價		美元/盘		4,130	-0.1%	57.7%
詞債		美元/盘		2,386	2.9%	33.6%
銀債		美元/盘		51	0.2%	78.1%
原油 銅價		美元/桶		57	-1.5%	-19.1%
		美元/盘		10,818	0.4%	23.4%
路價		美元/盘		2,800	0.5%	9.8%
铂價		美元/盘		1,552	-0.0%	70.2%
幹債		美元/盘		2,993	0.1%	0.5%
小麥		美分/蒲		527	0.0%	-4.4%
玉米		美分/蒲		438	0.2%	-3.7%
e * -		美分/磅		N/A	N/A	0.00/
黄豆		美分/蒲		1,124	-0.0%	8.8%
PVC	(美元/噸	!)	N/A	N/A	-18.9%
CRB 指數				294	-0.4%	3.0%
BDI						130.2%
医半						
28. * *	美元	港元	耿羅	日元	瑞郎	人民幣
美元	大儿	7.8	0.9	156.1	#6 위* 0.8	7.1
卷元	0.1	7.0	0.5	20.1	10.4	0.9
收羅	1.2	9.0	0.1	180.5	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.6	100.0	0.5	0.0
端郎	1.2	9.6	1.1	193.2	3.0	8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.0	0.1	0.0
TV III	0.1	1.1	0.1	22.0	0.1	
市場情緒					目前	5日升跌
信貸達約掉期 -	美元五	年期				
希臘					N/A	N/A
中 · · · · · · · · · · · · · · · · · · ·					83	-2.4%
发网测 義大利					139	-0.6%
葡萄牙					207	-0.0%
N 144 A					201	-0.070

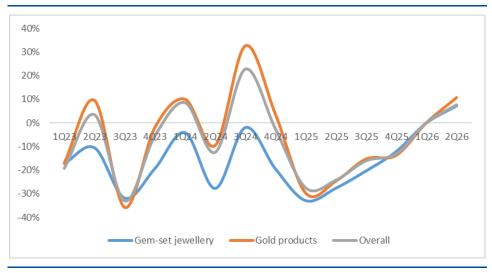
SUNWAH KINGSWAY 新華滙富

圖 2: 各市場同店銷售增長



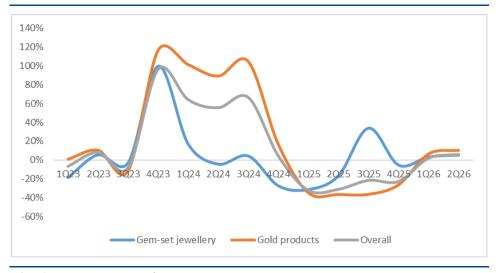
資料來源:公司數據,新華滙富研究

圖 3: 中國内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 4: 香港和澳門市場各產品同店銷售增長



SUNWAH KINGSWAY 新華滙富

圖 5: 周大福營收(百萬港元)

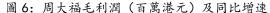
聚焦門店效益提升。截至2025年9月30日,集團門店總數達6,041家,較上半年減少603家。內地 市場淨關閉606家門店,多數位於三線及以下城市,同時戰略性進駐高端地段推動品牌升級。新 店月均銷售額由1H25的80萬港元提升至1H26的130萬港元。港澳門店數量穩定於92家。海外擴張 持續聚焦東南亞及大洋洲市場,計劃於2026年6月前在該區域及加拿大新增6家門店。

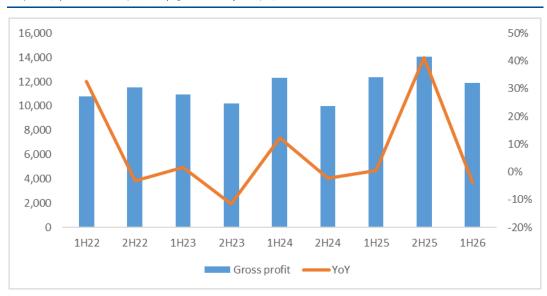
我們觀點:隨黃金需求持續復甦,周大福憑藉高端品牌定位、產品創新(如「傳喜」系列、「 傳福 | 與故宮文化系列)及有效營銷策略,有望受惠行業趨勢。儘管近期金價高企,消費需求 仍堅韌,10月至11月強勁同店銷售增幅保持良好態勢。該股2026財年預測市盈率為19倍。



50,248 38,986 39,408 40,000 36,958 29,703 29,533 3 27,218 24,673 30.000 20,000 10,000 1H19 2H19 1H20 2H20 1H21 2H21 1H22 2H22 1H23 2H23 1H24 2H24 1H25 2H25 1H26 ■ Mainland China ■ Hong Kong & Macau of China and other markets

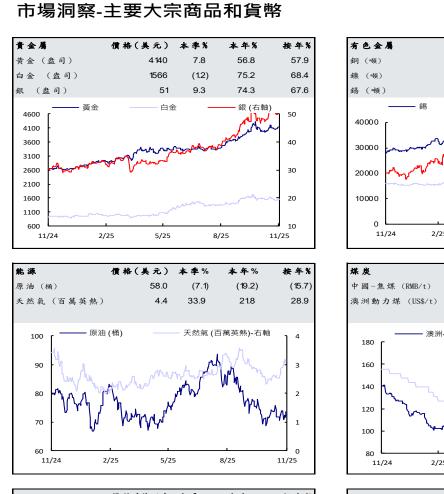
資料來源:公司數據,新華滙富研究

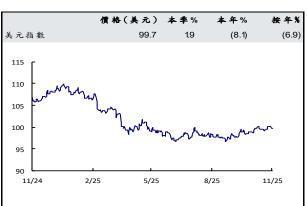


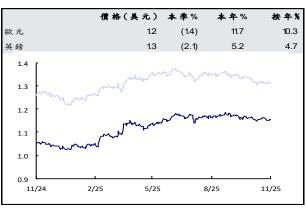


資料來源:公司數據,新華滙富研究

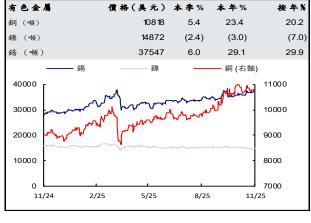


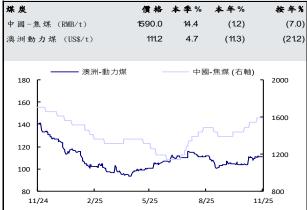


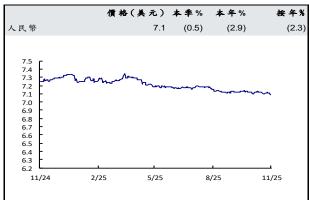


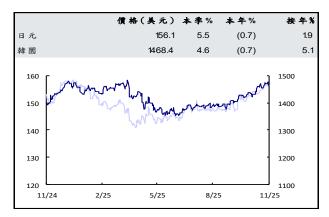


資料來源:彭博











新華滙富

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產者物價指數	月		25年11月25日
商業庫存	月		25年11月25日
零售業銷售額	月		25年11月25日
消費者信心指數	月		25年11月25日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月26日
耐久財訂單	月		25年11月26日
批發庫存	月		25年12月1日
新屋開工與營建許可	月		25年12月1日
新屋銷售	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月1日
工廠訂單	月		25年12月1日
工業生產指數	月		25年12月3日
貿易收支	月		25年12月5日
個人收入與支出	月		25年12月5日
就業報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月18日
成屋銷售量	月		25年12月19日
國內生產毛額	季		25年12月23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11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
失業率報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月22日
貿易收支	月		25年12月29日
國內生產毛額	季		26年1月30日
綜合利率	月		

滙富研究部

<u>分析員</u> 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu) **電郵** Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com

(852)22837307 (852)22837618



新華滙富

L市注画夕採	十四亩夕稻	罗 》 / 声山武沙亚的机外部口	有职的亚 拉
·市法團名稱	大股東名稱	買入/賣出或涉及的股份數目	
四藥集團有限公司	曲繼廣	2,000,000(L)	HKD 2.9828
藥集團有限公司	蔡東晨	10,300,000(L)	HKD 7.7935
海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Wang Philip Li	10,000(L)	HKD 6.1200
海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Winning Pow erful Limited	10,000(L)	HKD 6.1200
勝集團醫藥有限公司 - B	錢雪明	20,000(L)	HKD 2.5000
川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股	刘革新	30,300(L)	HKD 432.790
川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股	成都科伦晶川科技有限公司	756,000(L)	HKD 431.590
川科倫博泰生物醫藥股份有限公司 - B - H股	葛均友	1,143(L)	HKD 432.860
鴉智能 - W	Tenet Global Limited	5,100,000(L)	HKD 0.0000
鴉智能 - W	Tenet Group Limited	5,100,000(L)	HKD 0.0000
鴉智能 - W	Tenet Smart Limited	5,100,000(L)	HKD 0.0000
鴉智能 - W	TMF (Cayman) Ltd.	5,100,000(L)	HKD 0.0000
鴉智能 - W	Tuya Group Inc.	5,100,000(L)	HKD 0.0000
不語集團有限公司	TONGMINGY UN THREE LIMITED	3,279,000(L)	HKD 3.1700
米集團 - W	雷軍	2,600,000(L)	HKD 38.5767
·····································	李晓新	11,120,000(L)	HKD 0.2700
日企業有限公司	楊振鑫	52,000(L)	HKD 1.3600
蘇寧滬高速公路股份有限公司 - H股	江蘇交通控股有限公司	10,588,000(L)	HKD 9.8947
南金馬能源股份有限公司 - H股	王利杰	52,945,000(L)	HKD 0.0000
南金馬能源股份有限公司 - H股	郑菁	52,945,000(L)	HKD 0.0000
南金馬能源股份有限公司 - H股	香港金洲投资有限公司	52,945,000(L)	HKD 0.0000
藥集團有限公司	蔡東晨	14,866,000(L)	HKD 7.4608
濟藥業控股有限公司 - B	郭華清	30,000(L)	HKD 16.3900
卡有限公司	刘颖麒	12,000(L)	HKD 8.0900
古能源有限公司	Dashdemberel Bat-Erdene	294,000(L)	HKD 0.7445
師幫股份有限公司	陳飛	150,000(L)	HKD 6.7500
拓藥業有限公司 - B	KT International Investment Limited	100,000(L)	HKD 1.9997
拓藥業有限公司 - B	Tong Youzhi	100,000(L)	HKD 1.9997
		I I	

資料來源:香港交易所

SUNWAH KINGSWAY 新華滙富

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