

今日焦點:

▶ 周六福（6168 HK，股價39.45港元，市值105億港元）中國下沉市場領先珠寶品牌

周六福是一家專注於下沉市場的中國黃金珠寶企業。憑藉加盟模式及積極的線上擴張策略，公司營收從FY22的31億元人民幣增長至FY24的57億元人民幣，複合年增長率達36%。淨利潤從5.75億元人民幣增至7.06億元人民幣，複合年增長率為10.8%。以商品交易總額計，公司在中國所有黃金珠寶公司中排名第6位，市場份額為6.2%；按營收計算排名第10位，市場份額為1.0%。

線上業務已成為關鍵增長動力。公司積極拓展線上渠道，線上營收從FY22的11億元人民幣翻倍至FY24的23億元人民幣，複合年增長率達46.1%。2024財年線上銷售占總營收的40.0%，在所有領先珠寶企業中占比最高。周六福在京東、天貓等主流電商平臺開設官方旗艦店，同時拓展拼多多、抖音、快手等新興平臺業務。通過在微信、小紅書等社交平臺持續開展營銷活動，結合直播電商及短視頻營銷，周六福成功吸引年輕消費者，提升品牌認知度。

依託加盟模式實現快速擴張。截至2024年底，公司共運營4129家門店，其中近98%為加盟店。周六福賦予加盟商較大的經營自主權，包括可以直接從授權供應商採購產品，並可根據當地市場需求自主決定產品組合及採購量。這種高度自主的加盟模式幫助周六福實現低成本快速擴張，按門店數量計周六福在中國珠寶品牌中排名第五。公司通過收取服務費及向加盟商銷售產品獲取營收。2024財年服務費占總營收的14.8%，占利潤的54%。

靈活的供應鏈體系。公司總部位於中國珠寶產業核心集聚區深圳水貝，與前五大供應商保持平均8年的合作關係，確保供應鏈高效穩定。自2022年4月起，公司全面推行外包生產模式，進一步優化供應鏈效率。所有產品無論是直接來自授權供應商還是通過公司渠道採購，均需經過品質檢測方可銷售。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		24,994	0.7%	24.6%
中資企業指數		9,040	0.6%	24.0%
紅籌指數		4,227	1.2%	11.8%
滬深300指數		4,085	0.7%	3.8%
上海A股		3,731	0.7%	-2.0%
上海B股		262	0.6%	-2.0%
深圳A股		2,276	1.0%	11.2%
深圳B股		1,261	0.6%	4.0%

主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		44,323	-0.0%	4.2%
標普500		6,305	0.1%	7.2%
美國納斯達克指數		20,974	0.4%	8.6%
日經平均指數		40,228	1.0%	0.8%
英國富時指數		9,012	0.2%	10.3%
法國證券公會指數		7,798	-0.3%	5.7%
德國法蘭克福指數		24,307	0.1%	22.1%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,397	1.4%	29.4%
銅價	(美元/盎司)	2,160	2.3%	21.0%
銀價	(美元/盎司)	38	2.0%	34.6%
原油	(美元/桶)	67	-0.2%	-6.4%
銅價	(美元/盎司)	9,860	2.0%	12.5%
鋁價	(美元/盎司)	2,646	2.7%	3.7%
鉛價	(美元/盎司)	1,450	1.5%	59.7%
錫價	(美元/盎司)	2,838	3.7%	-4.7%
小麥	(美分/蒲式耳)	542	-0.7%	-2.3%
玉米	(美分/蒲式耳)	422	-1.3%	-4.7%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,026	-0.9%	0.2%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數		304	0.2%	3.0%
BDI				105.8%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.4	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.3	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	184.7		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.6	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		16	-3.2%

我們觀點：儘管當前高金價抑制了消費需求，加之來自深圳水貝珠寶批發市場低價產品的激烈競爭，周六福面臨短期經營壓力，但我們認為，憑藉以下核心優勢，公司仍能保持穩健增長：1) 電商渠道表現亮眼，線上銷售增速顯著。2) 在下沉市場具有強大的品牌號召力。3) 加盟商對本地消費者偏好有著精準把握。但隨著線上銷售佔比持續擴大，公司整體毛利率可能承壓。當前該股2024財年市盈率為18倍，相較同業處於合理區間（詳見附表），考慮到其優於行業平均的增長潛力，這一估值水平具有吸引力。

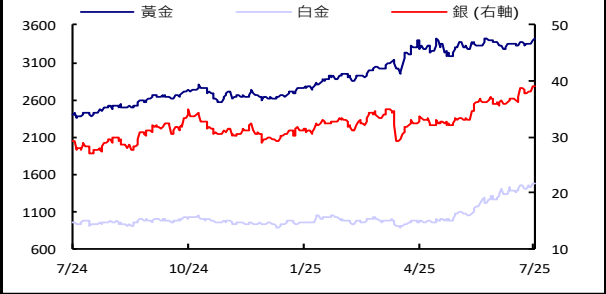
圖 1：與同業對比

	Ticker	Market Cap(HK\$ bn)	PE(2025E)	Revenue(HK\$ bn)	Net profit(HK\$ bn)	NPM
Zhou LiuFu	6168 HK	10.5	18x(2024A)	6.23	0.71	11%
Chow Tai Fook	1929 HK	136	18x	89.66	5.92	7%
Lao Feng Xiang	600612 SH	22.3	17x	61.90	1.95	3%
CHOW SANG SANG	116 HK	5	6.4x	21.18	0.81	4%
Luk Fook	590 HK	12	8.2x	13.34	1.10	8%
Laopu	6181 HK	118	39x	9.27	1.47	16%

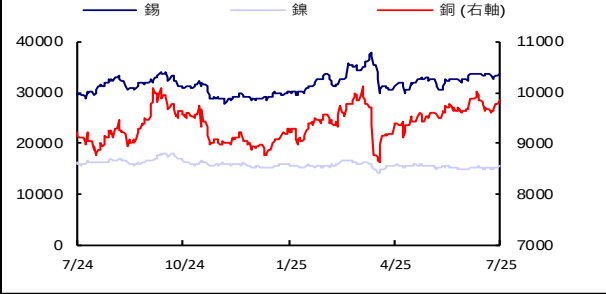
資料來源：公司數據，新華滙富研究

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)	3406	3.0	29.0	42.2
白金 (盎司)	1478	10.8	65.3	56.3
銀 (盎司)	39	9.1	33.7	34.3



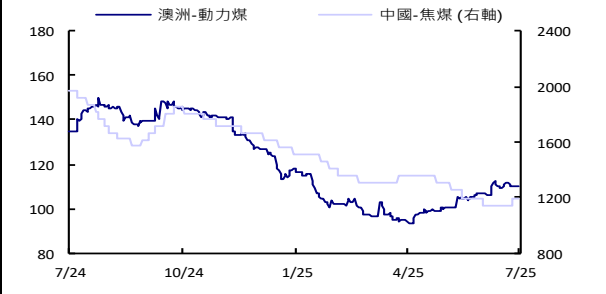
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9860	(0.1)	12.5	7.0
鎳 (噸)	15523	2.0	13	(4.1)
錫 (噸)	33811	0.3	16.3	13.1



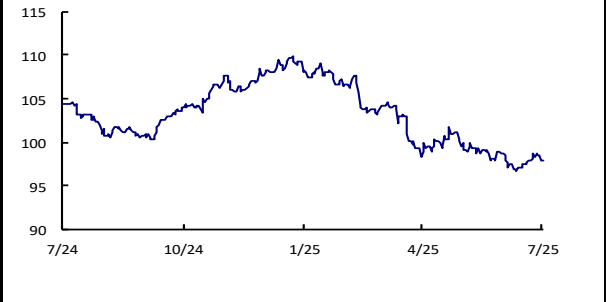
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	67.2	3.2	(6.3)	(15.8)
天然氣 (百萬英熱)	3.3	(3.8)	(8.5)	47.7



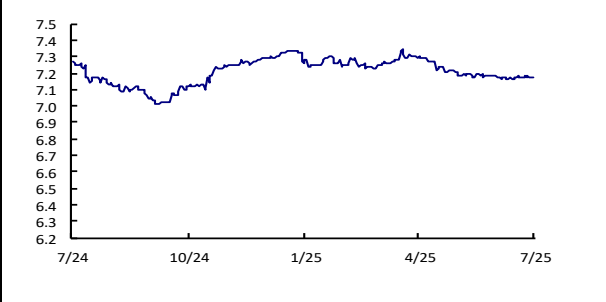
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1190.0	4.4	(26.1)	(39.6)
澳洲動力煤 (US\$/t)	109.9	(0.0)	(12.3)	(18.6)



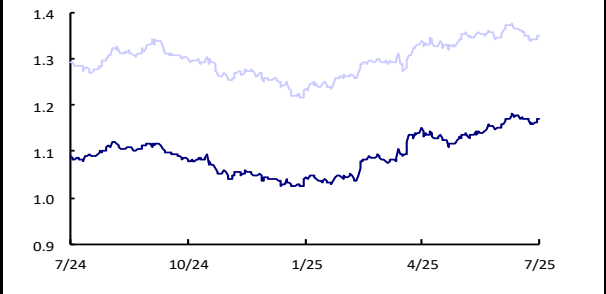
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.9	10	(9.8)	(6.2)



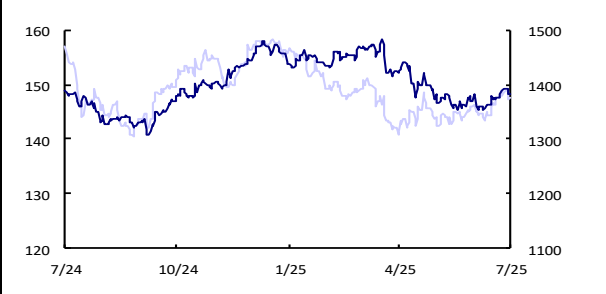
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.1	(18)	(14)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	(0.8)	12.9	7.4
英鎊	13	(17)	7.8	4.3



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	147.4	2.3	(6.2)	(6.2)
韓圓	1382.0	2.1	(6.5)	(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