

今日焦點:

▶ 周大福珠寶 (1929 HK, 港幣12.81元, 市值港幣1,097億元) - 3/26 財年定價黃金帶動創紀錄純利

定價珠寶業務帶動強勁業績。周大福，中國領先珠寶品牌，公佈3/26財年收入為港幣944億元（按年增長5.3%），主要由定價珠寶業務驅動。該業務板塊佔總收入31.5%，並錄得15.7%的按年增長，表現優於按重量計價的黃金珠寶業務（佔收入64.2%，按年增長3.0%）及鐘錶業務（佔收入4.3%，按年下跌6.1%）。經營溢利增長更為強勁，達至港幣189億元（按年增長27.8%），而純利則大幅上升52.2%至港幣90億元，創下歷史新高。強勁的利潤增長受惠於較高利潤率的定價珠寶業務的有利銷售組合，以及金價上升（3/26財年末倫敦金價按年上升48%）。因此，毛利率擴大280個基點，達到32.3%的歷史高位。公司宣派末期股息每股45港仙，全年股息合共為每股67港仙，派息比率為73.4%，股息率約為6%。

同店銷售增長轉正，受平均售價上升帶動。儘管中國內地自營店及港澳地區的同店銷量均錄得下跌（分別按年下跌17.8%及13.7%），但同店銷售增長重拾動力，中國內地達到按年增長6.9%，港澳地區則為按年增長16.8%。此復甦是由較高的同店平均售價所帶動。在中國內地（佔總收入80.5%），定價黃金珠寶的平均售價升至港幣7,700元（按年增長42.6%），鑲嵌寶石首飾的平均售價升至港幣8,600元（按年增長10.3%），而按重量計價的黃金珠寶平均售價則升至港幣10,000元（按年增長37.0%）。首三季同店銷售增長穩步復甦，但最後一季金價波動導致門店表現參差。管理層預期，3/27財年中國內地同店銷售將錄得高單位數增長，而港澳地區則錄得低單位數增長，整體收入增長預期為中至高單位數。

品牌轉型穩步推進。周大福積極優化零售網絡，相關努力已見成效。公司在中國內地淨關閉969間門店，但八間全新旗艦店的生產力達到平均水平的8至10倍。新開設門店（營運少於兩年）的平均每月零售值為港幣160萬元（按年增長57%）。電子商務業務增長23%，貢獻零售值7.1%。鑑於這些績效改善措施有效，公司已訂立目標，計劃於3/30財年前開設50間旗艦店。

我們的觀點：新店錄得更強勁的同店銷售、新設計門店的加速開設，以及持續的品牌高端化策略，令我們對周大福未來3至5年的收入及同店銷售增長持正面看法，這應能緩解零售網絡的壓力。持續轉向定價珠寶業務（目標於3/30財年前佔零售值45%至50%）預期將進一步結構性提升利潤率。主要憂慮在於金價走勢，這將直接影響顧客的購買意欲。該股目前預測3/27財年市盈率約為12.4倍（鄧雨欣）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,718	1.9%	-3.6%
中資企業指數	8,374	1.9%	-6.0%
紅籌指數	4,315	1.3%	7.5%
滬深300指數	4,777	1.2%	3.2%
上海A股	4,228	1.1%	5.4%
上海B股	267	1.7%	5.4%
深圳A股	2,822	1.0%	6.6%
深圳B股	1,133	1.1%	-10.4%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	51,202	0.7%	6.5%
標普500	7,431	0.5%	8.6%
美國納斯達克指數	25,888	0.3%	11.4%
日經平均指數	69,127	4.7%	37.3%
英國富時指數	10,471	1.6%	5.4%
法國證券公會指數	8,350	1.8%	2.5%
德國法蘭克福指數	24,635	1.8%	0.6%

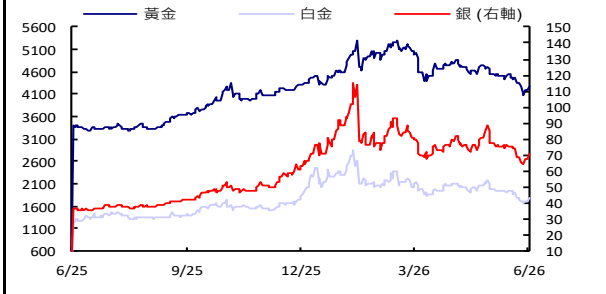
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,219	0.2%	-0.5%
銅價 (美元/盎司)	3,472	6.3%	36.5%
銀價 (美元/盎司)	68	1.1%	-1.9%
原油 (美元/桶)	84	-3.2%	40.9%
鋁價 (美元/盎司)	13,698	1.4%	10.3%
鎳價 (美元/盎司)	3,535	2.0%	18.0%
鉛價 (美元/盎司)	1,720	-0.0%	-14.2%
錳價 (美元/盎司)	3,584	2.7%	15.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	584	-0.4%	14.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	440	0.2%	-5.1%
糖 (美分/磅)	117	-5.4%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,132	-0.2%	6.2%
PVC (美元/噸)	4,711	0.3%	49.2%
CRB 指數	368	-1.2%	3.0%
BDI		-1.5%	45.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	160.2	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.4	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		185.4	1.1	7.8
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	201.0		8.5
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.7	0.1	

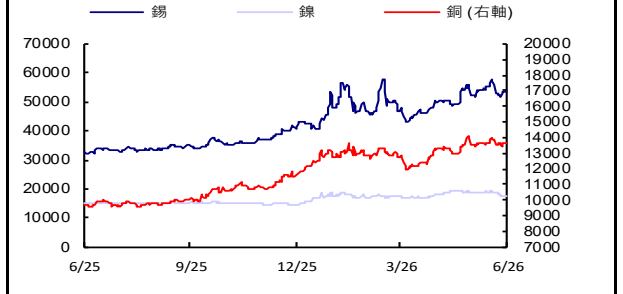
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-17.8%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

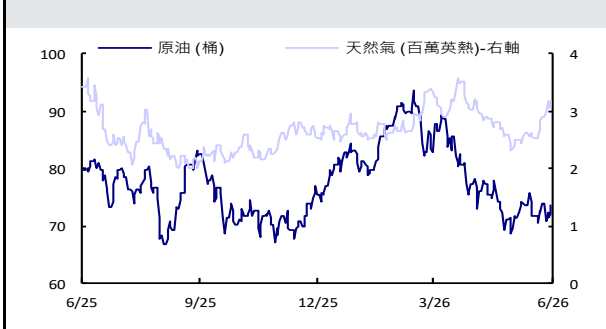
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4215	(9.3)	(2.9)	24.1
白金 (盎司)	1712	(12.2)	(15.8)	36.6
銀 (盎司)	68	(9.3)	(3.7)	86.5



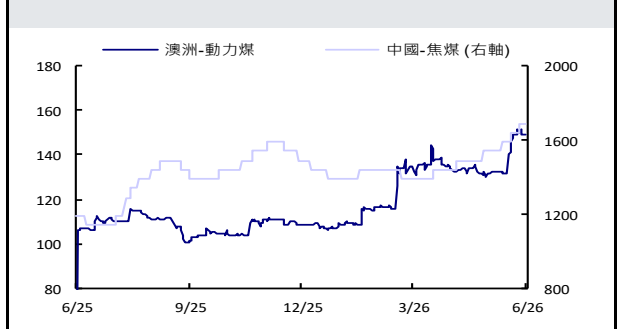
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13698	11.0	10.3	42.0
鎳 (噸)	17830	4.2	7.1	17.9
錫 (噸)	53752	15.0	32.5	64.4



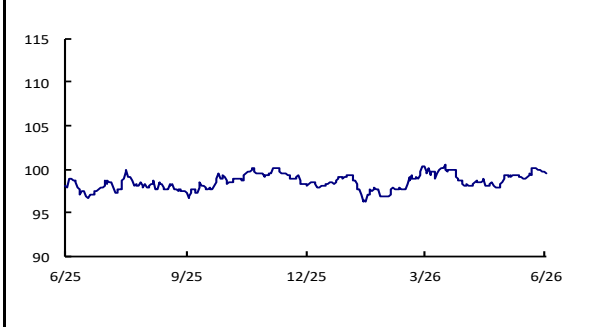
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	84.9	(16.3)	47.8	18.3
天然氣 (百萬英熱)	3.1	8.2	(15.4)	(16.8)



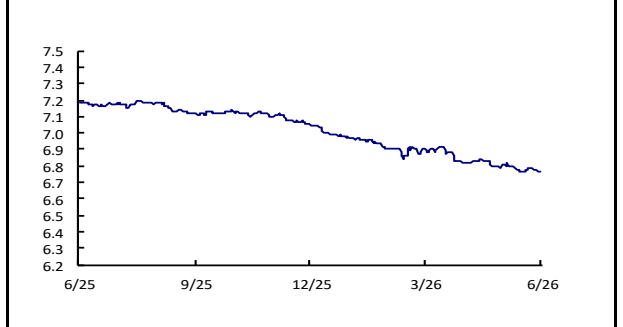
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1690.0	216	17.4	42.0
澳洲動力煤 (US\$/t)	148.9	4.5	38.5	40.5



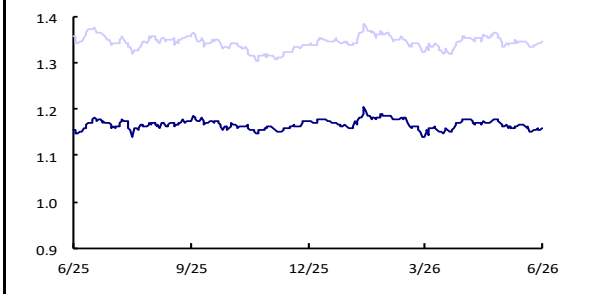
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.7	(0.2)	14	16



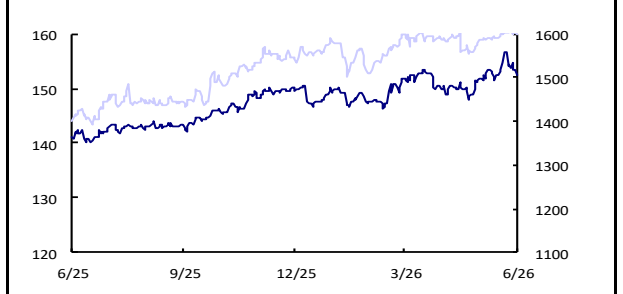
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(19)	(3.2)	(5.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	0.1	(15)	0.2
英鎊	13	14	(0.5)	(12)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	160.2	10	2.3	11.2
韓圓	157.2	0.1	5.0	11.3



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
新屋開工與營建許可	月		26年6月16日
生產者物價指數	月		26年7月15日
消費者信心指數	月		26年6月30日
首次申請失業保險金人數	週		26年6月18日
國內生產毛額	季		26年6月25日
新屋銷售	月		26年6月24日
批發庫存	月		26年6月26日
工廠訂單	月		26年7月2日
成屋銷售量	月		26年7月9日
消費者物價指數	月		26年7月14日
工業生產指數	月		26年6月15日
商業庫存	月		26年6月17日
採購經理人指數	月		26年7月1日
個人收入與支出	月		26年6月25日
耐久財訂單	月		26年6月25日
貿易收支	月		26年7月7日
就業報告	月		26年7月2日
零售業銷售額	月		26年6月17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
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
採購經理人指數	月		26年6月30日
外匯儲備	季		26年7月7日
M2貨幣供應量	月		26年7月9日
生產者物價指數	月		26年7月9日
消費者物價指數	月		26年7月9日
貿易收支	月		26年7月14日
國內生產毛額	年		26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
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
M2貨幣供應量	月		26年6月30日
零售業銷售額	月		26年7月2日
採購經理人指數	月		26年7月6日
外匯儲備	月		26年7月7日
國內生產毛額	季		26年7月31日
生產價格	季		26年9月14日
工業生產報告	季		26年9月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)
鄧雨欣 (Amelia Deng)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com
amelia.deng@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(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，並可能作為該發行者之包銷商、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)可就任何發行者之證券、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者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2026 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
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455