

張健民, CFA

研究部主管

[ivan.cheung@sinopac.com](mailto:ivan.cheung@sinopac.com)

李文傑

研究員

[mkli@sinopac.com](mailto:mkli@sinopac.com)

伍其峰

研究員

[dkfng@sinopac.com](mailto:dkfng@sinopac.com)

股份編號:	590.HK
市價:	HKD 33.90
市值:	HKD 199.0 億
52 周高/低位:	HKD 19.19/ HKD 36.15
市盈率:	17.9 倍
股息率:	3.24%

## ■ 上半年業績報告

### 六福集團 ( 590.HK )

#### 上半年業績回顧及評論

- 集團 1H18 錄得純利 5.2 億港元，按年升 20%，較市場普遍預期好。集團 1H18 毛利率雖然下跌，但由於集團的產品銷量上升，足以抵銷毛利下跌所引致的負面影響。
- 集團的營業額由 1H17 的 54.7 億港元上升到 1H18 的 62.9 億港元，升幅為 15.0%。
- 集團的同店銷售經歷連續三年的下跌後於 1H18 上升，整體同店銷售達 11.2%，香港及澳門市場以及中國內地市場的同店銷售增長均錄得雙位數字上升，分別是 10.5%及 16.7%，這亦是營業額錄得上升的原因之一。
- 1H18 派息金額為每股 0.55 港元（中期息 0.35 港元與特別息 0.20 港元），與 1H17 及 2H17 持平，但股息分派率則下降，由 1H17 的 75.3%下降至 1H18 的 61.8%。集團有意維持全年 1.1 港元（上下半年各 0.55 港元）的股息，因此隨盈利上升，集團的股息分派率將會下跌。
- 集團 1H18 毛利率約 26.2%，較上半年同期下跌 1.8%。主因是由於：1) 1H18 的金價較之前下跌令黃金及鉑金產品的毛利率下降；2) 珠寶首飾類的平均售價下跌令珠寶首飾類的毛利率下降。
- 集團的經營租金上升 5%至 1H18 的 3.3 億港元。集團於香港的租金雖然下跌，但由於 1H18 集團在中國內地開設了 27 間自營店，加上於澳門「巴黎人」的新店影響下令集團的租金於期內上升。

#### 前景及看法

- 集團的同店銷售增長應可維持正數，雖然下半年未必能保持如上半年的雙位數增長（因基數低的關係），但預料仍可維持單位數的升幅。
- 集團力推高性價比產品打入大眾市場雖然令集團的毛利率下降，但銷售額上升足以彌補相關影響。
- 下半年的金價走勢同樣平穩，個別時間因地緣政治關係而炒高，料金價走勢對集團黃金類產品的毛利率壓力會下降，同時於黃金對沖方面的虧損亦會減少，

對集團下半年的業績有利。

- 預料集團下半年仍可受惠於店舖租金下降為盈利帶來的正面影響。
- 集團指派息比率將維持在 40%或至少派發 1.1 港元 ( 兩者取其高 )，照現階段推算集團應只可派發 1.1 港元的利息，為投資者帶來約 3.2%左右的股息率。
- 集團本年度於內地店舖淨增長目標由原先的 50 間增加至至少 100 間，反映集團對於前景，特別是對於內地人的消費力相當樂觀。
- 集團雖然由月初低位至今已累積了一定升幅，但基於集團整體業務向好，加上能維持穩定派息率，我們相信六福集團股價仍會有力向上。可於 20 天線左右 ( 約 33.00 元 ) 買入，上望 52 周高位 ( 36.15 元 )。

#### 六福集團 ( 590.hk ) 股價圖



附錄：六福集團 1H18 業績比較

百萬港元	1H18	1H17	變動 (%)
收入	6,283	5,469	15
分部：			
零售 - 香港、澳門及海外	3,795	3,385	12
零售 - 中國內地	925	644	44
批發 - 香港	327	362	(10)
批發 - 中國內地	965	856	13
品牌業務	272	222	22
銷售成本	(4,636)	(3,937)	18
毛利	1,647	1,532	8
其他收入	77	83	(8)
銷售及分銷費用	(997)	(941)	6
行政費用	(75)	(72)	4
其他虧損	(6)	(43)	(85)
經營溢利	645	558	16
財務收入 / ( 支出 )	10	8	21
聯營公司業績	(25)	(31)	(22)
除所得稅前溢利	631	535	18
所得稅開支	(110)	(102)	8
期內溢利	521	434	20
非控股權益	(1)	(5)	(78)
本公司權益持有人應佔溢利	520	429	21
每股盈利	0.89	0.73	22
每股派息 - 中期	0.35	0.29	21
- 特別息	0.20	0.26	(23)

	1H18	2H17	變動 (%)
收入	6,283	7,338	(14)
分部：			
零售 - 香港、澳門及海外	3,795	4,575	(17)
零售 - 中國內地	925	1,015	(9)
批發 - 香港	327	352	(7)
批發 - 中國內地	965	1,102	(12)
品牌業務	272	294	(7)
銷售成本	(4,636)	(5,593)	(17)
毛利	1,647	1,745	(6)
其他收入	77	92	(17)
銷售及分銷費用	(997)	(1,053)	(5)
行政費用	(75)	(83)	(9)
其他虧損	(6)	29	N/A
經營溢利	645	731	(12)
財務收入 / ( 支出 )	10	7	57
聯營公司業績	(25)	(23)	7
除所得稅前溢利	631	715	(12)
所得稅開支	(110)	(121)	(10)
期內溢利	521	593	(12)
非控股權益	(1)	(5)	(81)
本公司權益持有人應佔溢利	520	588	(11)
每股盈利	0.89	1.00	(11)
每股派息 - 中期	0.35	0.46	(24)
- 特別息	0.20	0.09	122

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公开发售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2017 年 12 月 5 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。