

商贸零售行业双周报

周六福招股书梳理，关注黄金珠宝板块投资机会

优于大市

核心观点

周六福：主营黄金珠宝零售，市占率行业前十。公司 2004 年于深圳成立，以黄金珠宝品牌零售业务。2024 年营收 57.18 亿元，同比增长 11.04%，归母净利润 7.06 亿元，同比增长 7.07%。商业模式上，公司以线下加盟模式为主，2024 年收入占比 52.9%，此外线上销售渠道/线下自营渠道分别占比 40.01%/7.99%。2024 年门店总数 4129 家，按黄金珠宝产品收入看，公司在所有黄金珠宝企业中排名第十。

黄金珠宝行业稳健增长，集中度有望进一步提升。据周六福招股书数据，2024 年中国珠宝市场规模 7280 亿元，2019 年以来年复合增速 3.6%，总体实现稳健增长。未来受益于居民收入提升及对产品保值增值的需求增加、线上渠道发展及产品工艺提升而有望继续增长。竞争格局方面，2024 年按黄金珠宝收入计算，前五大企业市场份额为 41.4%，随着消费者对产品工艺和设计的要求日渐走高及龙头规模优势增强，行业集中度有望进一步提升。

投资建议：2025 年 1-6 月金银珠宝社零同比增长 11.3%，其中行业二季度进入去年同期低基数阶段后加速增长。下半年在供给端产品设计、工艺提升下，需求端消费者追求黄金饰品的保值和自我取悦下，有望继续实现增长表现。其中一口价时尚度较高的黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度低，相关企业增速预计高于整体。

推荐关注：1) 以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，包括老铺黄金、潮宏基、菜百股份、曼卡龙等。2) 在产品策略、渠道服务能力转型逐步成功的龙头企业，包括周六福、周大生等。

风险提示：金价大幅波动；终端消费不及预期；产品推新不及预期

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
1929.HK	周大福	优于大市	14.16	1,396.94	0.74	0.84	19.14	16.86
605599.SH	菜百股份	优于大市	16.34	127.09	1.02	1.13	16.02	14.46
002345.SZ	潮宏基	优于大市	14.42	128.12	0.52	0.60	27.73	0.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

商贸零售 · 专业连锁 II

优于大市 · 维持

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

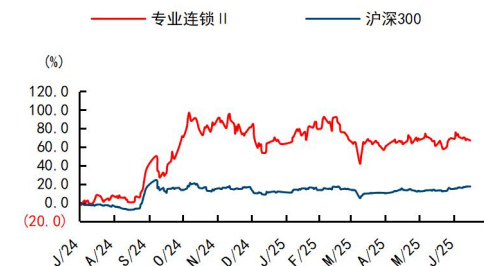
证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《IP 潮玩系列报告-潮玩品牌 52TOYS 港股递表，有望进一步提振板块情绪》——2025-05-26

《黄金珠宝行业 2024 年及 2025 年一季度财报总结-加速向产品驱动转型增长，门店层面更重视单店效益》——2025-05-09

《商贸零售行业双周报-老铺黄金招股书梳理，古法黄金珠宝龙头》——2024-07-15

《黄金珠宝行业点评-金价稳步上行催化板块行情，两会提案关注黄金珠宝消费税》——2024-03-11

《商贸零售行业双周报-迎接双节消费旺季，关注黄金珠宝板块投资机遇》——2023-09-27

内容目录

公司概况	4
公司沿革及经营概况	4
营业收入结构：线上渠道销售快速增长，产品端以黄金饰品为主	4
股权结构及管理层	6
行业概况：黄金珠宝行业稳健增长，集中度有望进一步提升	7
行业规模及增长驱动因素	7
行业竞争格局	7
募投项目	8
投资建议	9

图表目录

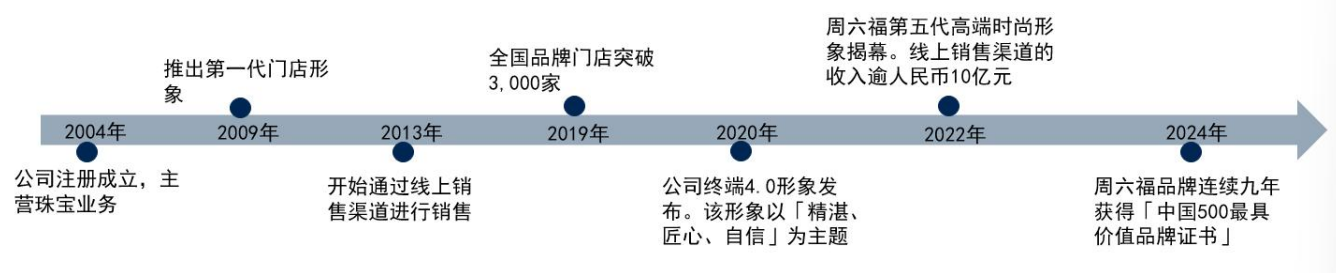
图1：周六福历史沿革	4
图2：周六福营业收入及增速（亿元、%）	4
图3：周六福归母净利润及增速（亿元、%）	4
图4：周六福营业收入分渠道占比（%）	5
图5：周六福加盟模式中产品销售及服务费占比（%）	5
图6：周六福分品类营业收入（亿元）	5
图7：周六福营业收入分品类占比（%）	5
图8：周六福门店数量变化（家）	6
图9：周六福加盟门店的城市分布（%）	6
图10：周六福股权结构（紧随全球发售完成后）	6
图11：中国珠宝市场规模及增速（亿元、%）	7
图12：中国珠宝市场规模按材质划分的占比（%）	7
表1：按黄金珠宝收入的市场份额计的中国黄金珠宝公司排名（2024 年）	8
表2：按中国线下门店数量计算的中国黄金珠宝品牌排名（2024 年）	8
表3：周六福全球发售所得款项募投方向	8

公司概况

公司沿革及经营概况

周六福成立于 2004 年，主营黄金珠宝零售业务，通过加盟+自营，线下+线上的全渠道销售模式为消费者提供服务。截至 2024 年底，公司门店数量 4129 家，按黄金珠宝产品收入看，公司在所有黄金珠宝企业中排名第十。

图1：周六福历史沿革

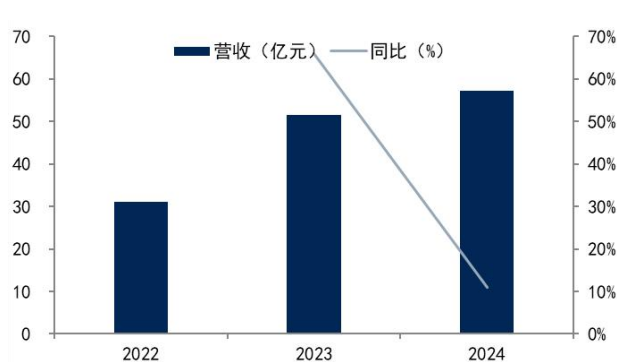


资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

过去三年的业绩情况看，公司 2024 年营收 57.18 亿元，同比增长 11.04%，2022 年以来年复合增速 35.8%。受益于加盟门店的扩张及线上渠道的快速增长等。2024 年归母净利润 7.06 亿元，同比增长 7.07%，2022 年以来年复合增速 10.8%。

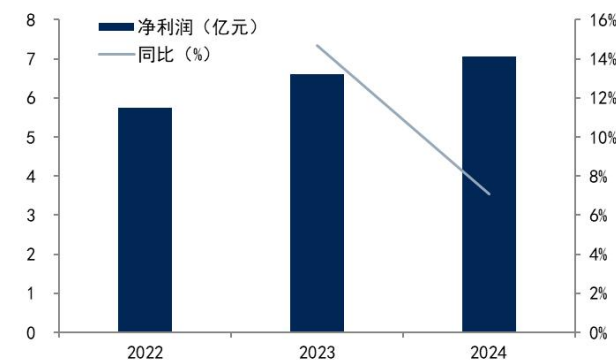
公司过去三年的利润增长低于收入，主要系 2023 年收入及利润增速差异较大。2023 年加盟业务快速扩张下收入增长 66%，但同时加盟业务毛利率较低，影响了利润增长，2023 年全年利润增幅为 14.68%。

图2：周六福营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

图3：周六福归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

营业收入结构：线上渠道销售快速增长，产品端以黄金饰品为主

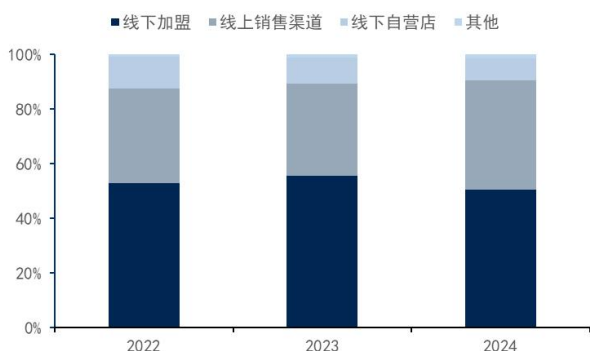
◆ 收入分渠道及收入模式

公司以加盟模式为主，加盟模式收入从 2022 年的 16.41 亿元增长至 2024 年的 28.90 亿元，年复合增速 33%，2024 年占总收入的比重为 50.5%。加盟模式又分为

产品销售和服务费两种模式,前者占总收入的比重 2024 年为 27.2%,后者为 25.7%。

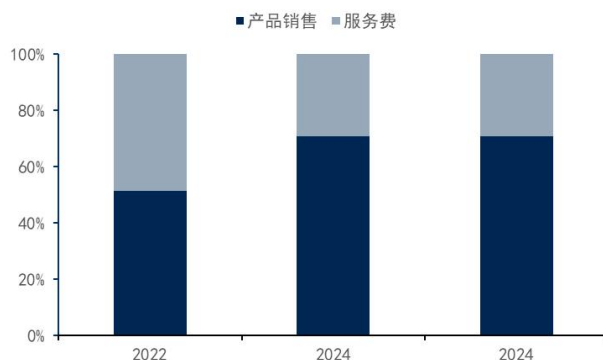
此外,公司线上渠道近年来成为推动收入增长的重要渠道。2022-2024 年线上渠道收入从 10.72 亿元提升至 22.88 亿元,年复合年增长率达到 46.1%,占总收入的比重达到 40%。线下自营渠道收入从 2022 年的 3.62 亿元增长至 4.57 亿元,占总收入的比重为 8%。

图4: 周六福营业收入分渠道占比 (%)



资料来源: 周六福招股书、国信证券经济研究所整理

图5: 周六福加盟模式中产品销售及服务费占比 (%)



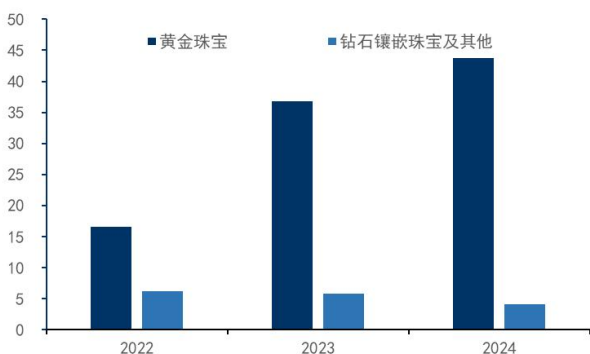
资料来源: 周六福招股书、国信证券经济研究所整理

◆ 收入分产品及: 以黄金材质品类为主

2024 年黄金珠宝类产品销售收入 43.78 亿元, 同比增长 19.1%, 占总营收的比重为 76.56%。该类目主要包括纯金珠宝、K 金珠宝和铂金珠宝。

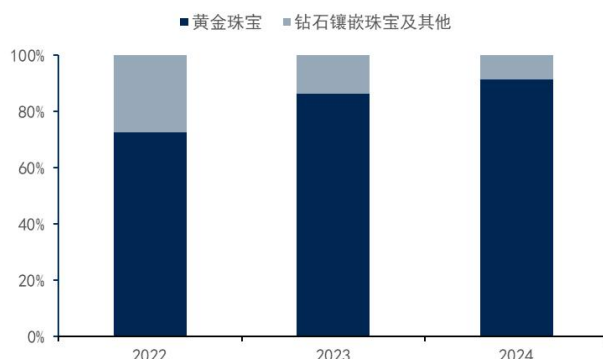
钻石镶嵌珠宝及其他 2024 年收入 4.07 亿元, 占总营收比重为 7.12%。截至 2024 年 12 月 31 日, 以黄金珠宝产品的收入计, 公司在中国所有黄金珠宝公司中排名第十, 市场占有率为 1.0%。

图6: 周六福分品类营业收入 (亿元)



资料来源: 周六福招股书、国信证券经济研究所整理

图7: 周六福营业收入分品类占比 (%)



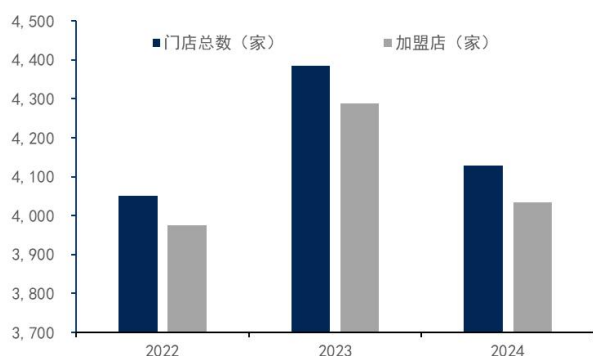
资料来源: 周六福招股书、国信证券经济研究所整理

◆ 门店数量及城市区域分布

截至 2024 年底, 公司拥有 4129 家门店, 其中加盟店 4034 家, 占比 97.7%。加盟店数量的城市分布看, 2024 年 56% 分布在三线城市及以下, 二线城市 35.6%, 一线城市 8.3%, 海外 0.1%。

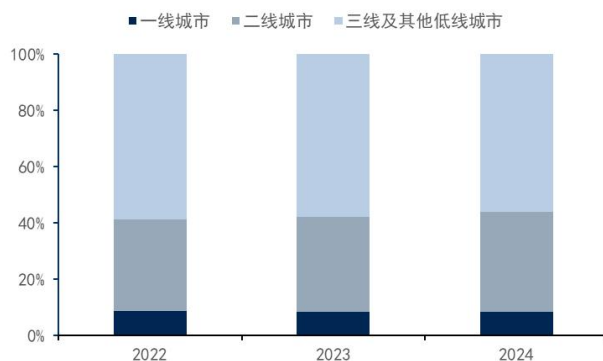
加盟店收入构成的城市分布看，同样以三线城市及以下为主，2024 年对加盟收入的贡献占比为 51.8%，二线城市贡献占比 35.9%，一线城市贡献占比 11.8%，海外贡献占比 0.6%。自营店看，主要分布在二线城市，2024 年二线城市自营店数量占比 75.8%，一线城市占比 11%，三线城市及以下占比 13.2%。二线城市收入贡献占比 82.9%。

图8: 周六福门店数量变化（家）



资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

图9: 周六福加盟门店的城市分布（%）



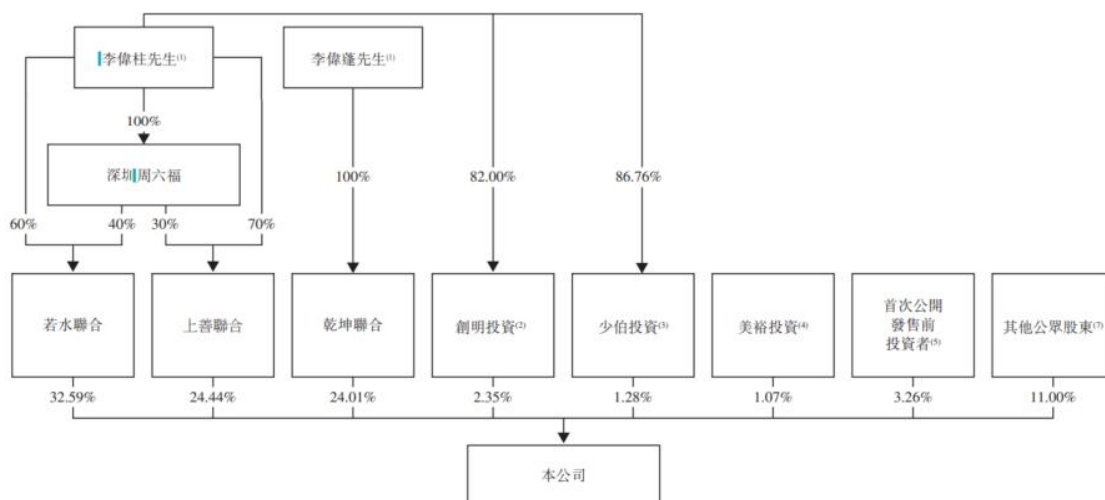
资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

股权结构及管理层

股权结构较为集中，创始人、董事会主席李伟柱通过相关持股平台持有公司 60.07%股份，一致行动人、副董事长李伟蓬（李伟柱的兄长）通过相关持续平台持有公司 24.01%股份。

管理层履历看，创始人李伟柱深耕黄金珠宝行业，拥有约 20 年经验。执行董事兼副总经理谢明育负责监督集团的加盟业务，同样拥有约 20 年行业经验。执行董事及副总经理钟锡鹏负责自营业务、电商业务等，拥有约 15 年行业经验。

图10: 周六福股权结构（紧随全球发售完成后）



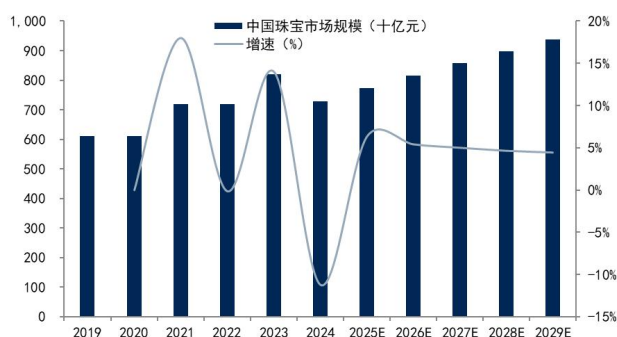
资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理 注：假设发售量调整权及超额配股权并无行使

行业概况：黄金珠宝行业稳健增长，集中度有望进一步提升

行业规模及增长驱动因素

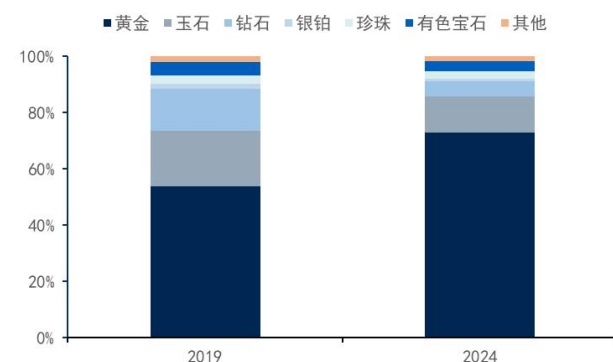
据周六福招股书数据，中国珠宝市场规模由 2019 年的 6100 亿元稳步增长至 2024 年的 7280 亿元，复合年增长率为 3.6%。具体品类看，黄金珠宝材质更受欢迎，2024 年占珠宝市场规模的比重为 73%，较 2019 年提升 21.4pct，2019-2024 年零售值年复合增速 6.3%。玉石为第二大类目，2024 年占珠宝市场规模的比重为 12.6%。

图11：中国珠宝市场规模及增速（亿元、%）



资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

图12：中国珠宝市场规模按材质划分的占比（%）



资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

增长驱动因素方面，包括 1) 日渐多元化的消费场景，尤其是自我取悦等消费需求的增长。除婚礼及订婚等传统场合外，奖赏自己亦成为近年来中国消费者的潮流趋势，显示购买珠宝已成为自我满足的一种方式。其中以古法黄金首饰为代表，如老铺黄金作为高端古法黄金代表，2024 年收入及归母净利润更是分别取得 168%/254% 的增长。周大福 2025 财年整体营收下滑 17.75%，但是定价黄金首饰产品收入同比增长 105.5% 至 127.82 亿港元。

2) 居民购买力提升，叠加金价近年来持续上涨进一步增强了保值需求的消费意愿。国家统计局的数据显示，中国居民的年度人均可支配收入由 2019 年的人民币 30700 元增至 2024 年的人民币 41300 元，复合年增长率为 6.1%。对于一口价的产品而言，一般滞后于金价上涨，消费者感知并不明显，反而在金价快速上涨阶段凸显了性价比优势，折算后单克重的价格与纯克重黄金的价差缩小，且产品设计属性更强。

行业竞争格局

中国黄金珠宝行业整体集中度较高，2024 年按黄金珠宝产品收入计算，前五大企业市场份额为 41.4%。

以门店数量看，龙头企业均形成了全国化布局。截至 2024 年底，其中周大福以中国 6211 家门店排名第一，老凤祥以 5832 家门店排名第二，周大生以 5008 家排名行业第三。

表1: 按黄金珠宝收入的市场份额计的中国黄金珠宝公司排名（2024 年）

排名	公司	按黄金珠宝收入计算的市场份额（%）
周大福		13.30%
中国黄金		10.50%
老凤祥		9.10%
豫园股份		5.10%
一家非上市公司		3.40%

资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

表2: 按中国线下门店数量计算的中国黄金珠宝品牌排名（2024 年）

排名	公司	2024 年门店数量（家）
1	周大福	6211
2	老凤祥	5823
3	周大生	5008
4	中国黄金	4235
5	周六福	4106

资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理 注：周六福门店数量仅包括【周六福】品牌

募投项目

据周六福公告，此次上市所得款项净额为 11.93 亿港元。其中预计 50% 用于扩大和加强销售网络，包括未来三年增设 40 家新自营店、升级现有自营店以及进一步加强加盟业务等。

预计 20% 所得款用于加强品牌建设，包括社媒营销、线下渠道推广等。20% 用于产品供应及加强产品设计及开发能力等。

表3: 周六福全球发售所得款项募投方向

项目	投入资金比例	具体内容
1、扩大和加强销售网络	50%	
1) 开设、升级自营店及强化加盟业务	45%	计划于 2025 年开设 12 家新自营店，于 2026 年开设 13 家及于 2027 年开设 15 家。计划于未来三至五年内，每年翻新及升级 10 至 15 家门店等。
2) 开发及升级线上销售渠道	5%	提升在主要电商平台上的现有网店；建立及深化与新电商平台的合作。
2、加强品牌建设和宣传	20%	
1) 加强在各电商平台及媒体渠道的营销及推广活动	10%	(i) 增加各电商站台的营销推广，利用广告投放及促销活动等措施增加网店的浏览量；(ii) 参与电视节目的赞助、与明星及 KOL 的合作；及 (iii) 通过创造符合品牌核心价值的高质量内容，加强在哔哩哔哩、抖音及小红书等新媒体平台的影响力，从而接触更广泛的受众及与潜在客户互动；
2) 加强线下渠道推广	10%	(i) 在机场、地标建筑物及电梯等高流量区域投放广告，增加线下品牌曝光；(ii) 招聘更多销售及营销人员，以发展及保持与现有客户的业务关系及发掘新的销售机会；及 (iii) 在热门的商区组织品牌活动，如国潮文化主题活动及增设品牌体验店，以建立与终端消费者的有效交流及互动。
3、提升产品供应及加强产品设计和开发能力	20%	
1) 丰富产品矩阵	16%	在整合研发模式下，推出具有先进工艺技术和符合新兴市场趋势设计的新产品系列；
2) 加强自主产品设计与开发团队	2%	(i) 升级产品设计与开发中心，购置原材料、设备及软件等，以增强自主产品设计与开发能力；及 (ii) 招聘在珠宝设计及开发方面具备丰富经验的专业人才；
3) 与热门 IP 及珠宝设计师合作	2%	(i) 开展与各大知名 IP 进行跨界合作，提高产品在年轻消费群体中的辨识度；及 (ii) 与国内外知名珠宝设计师的合作，推出更多产品。
4、营运资金及一般企业用途	10%	

资料来源：周六福招股书、国信证券经济研究所整理

投资建议

2025 年 1-6 月金银珠宝社零同比增长 11.3%，其中行业二季度进入去年同期低基数阶段后加速增长。下半年在供给端产品设计、工艺提升下，需求端消费者追求黄金饰品的保值和自我取悦下，有望继续实现增长表现。其中一口价时尚度较高的黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度低，相关企业增速预计高于整体。

推荐关注 1) 以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，有望在行业低基数下实现加速增长，包括老铺黄金、潮宏基、菜百股份、曼卡龙等。2) 在产品策略、渠道服务能力转型逐步成功的龙头企业，包括周大福、周大生等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032