

# 開了4000家店的黃金「搬運工」又要衝擊上市了

開店速度最快的金店，要衝擊上市了。

近日，周六福珠寶股份有限公司（以下簡稱「周六福」）更新了港交所招股書。招股書顯示，周六福從成立到開4000家店，僅用時18年，是黃金珠寶行業發展最快的。

開店雖快，但周六福的IPO旅程並不順利。從2019年4月首冲IPO算起，四年被A股「拒絕」三次。算上前次港股招股書失效，這次是公司的第五次上市。

值得注意的是，公司最新招股書中竟出現了「截至2024年12月31日，我們的定期存款為人民幣3700億元」的表述。要知道，3700億元巨款相當於A股上市的15家金飾珠寶上市公司經營52年的淨利潤總和，周六福自己也要攢530年。

**增勢最猛金店，難甩「山寨」標籤**

在周大福、周生生、周大生等一眾「周姓」珠寶之中，周六福與眾不同——其他周姓品牌創始人確實姓周，但周六福的實控人是潮汕兄弟李偉達、李偉柱。

2004年，隨著國務院取消對黃金製品生產、加工、批發的行政審批，中國黃金市場迎來了寶貴機遇。這年4月，李偉達與好友陳創金共同設立了周六福前身「周天福」。次年李偉柱收購陳創金所持有的股份，公司正式變成「兄弟檔」。

2012年，李氏兄弟二人將公司名稱改為「周六福」，隨即花重金投放廣告，並從下沉市場起勢擴張，以期迅速植入消費者心智。

根據弗若斯特沙利文，周六福2021年至2023年總收入及在線銷售收入的復合年增長率在全國性珠寶公司中排名第一。在中國珠寶品牌中，其是從成立到達成4000家門店速度最快的公司。

創造行業門店增速紀錄的周六福，訣竅有二——借力打力的品牌宣傳與以加盟為主的經營模式。

與擁有近百年歷史的周大福僅差一字，又緊緊傍身知名品牌六福珠寶，「左右逢源」的周六福令人「傻傻分不清」，一定程度上也因為這樣的模糊性迅速打響名氣、打開市場。

不過走捷徑也總是有代價的。周六福在過去6年中已4次嘗試IPO未果，其中被拒原因就包括「商標侵權糾紛不斷」。

2015年，六福珠寶起訴周六福商標侵權，法院認定其構成不正當競爭；2021年，香港周大福與六福集團聯手將周六福送上被

告席，法院最終判決周六福賠償500萬元。

品牌「借力」蹭熱度之外，周六福後發制人的關鍵在於廣泛鋪開的加盟模式。

據其最新招股書，2022年至2024年周六福的門店數分別為4036家、4383家、4129家，其中加盟店數量分別為3974家、4288家、4038家，自營門店數量始終不足100家。

截至2024年末，周六福的加盟店占比97.8%。這意味著品牌銷售幾乎完全「托付」給了加盟商。

聚焦行業，老鋪黃金、菜百首飾採用全自營模式，更多數的金店如周大福、周生生、老鳳祥、夢金園等都是以加盟模式為主。

截至2024年上半年，周大福、周大生加盟店數量占比分別為77.3%、93%，老鳳祥2024年加盟店占比為96.6%。對比之下，周六福接近98%的加盟商占比在行業中處於較高水平。

值得注意的是，為了快速拓展市場，周六福還通過優惠政策吸引加盟商。公司在招股書中指出，周六福會對新加盟商或現有加盟商新開設的店鋪提供產品入網費折扣，折扣每年可達12萬至34萬元。

正是得益於加盟模式的靈活策略和較低的成本投入，周六福才能快速佔領市場。

2022年至2024年，周六福營業收入分別為31.02億元、51.50億元和57.18億元，分別同比增長11.45%、66.03%和11.04%；利潤為5.75億元、6.60億元和7.06億元，同比增長35.22%、14.68%和7.07%。

**對加盟模式有多依賴？**

靠著加盟商跑馬圈地，周六福對加盟模式亦產生了依賴。

從營收來看，加盟店撐起了周六福的「半壁江山」。2022年至2024年，周六福來自加盟模式的營業收入分別為16.41億元、28.53億元、28.90億元，占總營收的比重分別



為52.9%、55.4%、50.5%。

周六福在招股書的風險提示部分指出，公司的收入與經營業績受到加盟店的重大影響，公司的成功部分取決於維持及加強與現有加盟商的關係以及繼續與其他加盟商建立新關係的能力。

更重要的依賴在於，獨特的加盟模式讓周六福獲得了跑贏行業的毛利率。

數據顯示，2023年周六福整體毛利率高達26.2%，明顯高於同行。對比之下，老鳳祥毛利率僅為8.3%，夢金園僅有5.3%。

廣東南方黃金市場研究院高級研究員宋蔣圳告訴，國內黃金珠寶企業大多是以「賣黃金賺加工費」的銷售模式為主，黃金首飾的利潤主要來自加工費。但周六福來自加盟模式的利潤，則源於向加盟店銷售產品及向加盟商收取服務費。

「在這個模式下，加盟店的黃金並不屬於周六福，其自行進貨、承擔黃金價格波動的風險，周六福只是在中間『抽成』。」宋蔣圳解讀。

傳統黃金珠寶企業的業務模式，一般高度依賴黃金珠寶加工業務。比如老鳳祥2023年珠寶首飾業務占收入比例超80%，700多億元的營業收入中，來自5600多家加盟商的加盟費收入僅為7597萬元；夢金園更是如此，其黃金珠寶及其他黃金產品收入占總營收的比例穩定在97%以上，2024年上半年一度達98.5%。

反觀周六福，2024年其向加盟店銷售產品的收入為20.41億元，服務費收入為8.49億元。

服務費中，產品入網費、加盟服務費的毛利率已貼近或達100%，相當於淨賺。這無疑為周六福帶來了更豐厚的利潤。

招股書顯示，2022年至2024年周六福依靠「服務費」的毛利潤分別為7.68億元、7.98億元、8.24億元，占同期總毛利潤的比例分別為64%、58%、56%。

獨特的加盟模式，甚至一度使周六福的毛利率呈現出與行業相反的變動趨勢。此前招股書顯示，2020年至2022年，周六福的毛利率自37.62%增至39.22%。

而同行可比公司毛利率均值則自27.49%降至20.71%。

早在2019年，證監會便對周六福的加盟模式提出質疑。彼時，證監會明確指出，周六福80%以上的收入依賴加盟模式，要求其補充披露各報告期末銷售金額超300萬元的加盟商合作歷史、穩定性及變動原因，是否存在對個別加盟商的重大依賴。此後，證監會也多次在問詢函中對周六福的加盟模式表示關注。

**黃金「搬運工」的煩惱**

其實金店行業的特許加盟模式已經趨向於成熟，周六福這麼做也無可厚非。但與常規的加盟模式不同，周六福採用的是加盟模式與授權供應商模式相結合。

也就是說，周六福在「賣品牌」的同時，也將生產主動權交了出去，公司並沒有自身的工廠。這被質疑「貼牌」賣黃金。

與周大福、老鳳祥、夢金園等同行統一將加工製作好的產品賣給省級代理商不同，周六福另外允許加盟商向授權供應商直接進貨，周六福負責對產品進行檢測，通過後交付給加盟店進行銷售。

線下加盟商從指定供應商處採購金飾，周六福的線上銷售索性直接「外采」。周六福自有工廠自2022年4月起就已經停產。公司在港股招股書中表示：「公司在線銷售渠道銷售的產品採購自委外加工商及成品供應商。」

往期招股書顯示，2020—2022年期間，周六福生產模式主要包括委外加工和自行生產，其中以委外加工模式為主，存貨金額中委託加工模式下占比達到90%以上。

「輕」加盟運營模式讓周六福堪稱黃金「搬運工」，既能減少經營風險，又能坐享高毛利率。只是，這並不能讓周六福真正的一身輕鬆。在開放的生態的「輕」模式之下，品控方面可能會出現難以把控的情況。

周六福在招股書中坦言，經營管理的主導權由加盟商自行把控，不排除加盟商因自身利益考量違規經營的風險。

公司的品牌口碑也出現了一定裂痕。根據周六福自身在招股書披露的數據，2022年至2024年，公司各種途徑、類型的投訴合計超過3400起。

在全國12315消費投訴信息公示平台上，周六福相關投訴條數近3000條，投訴內容多涉及價格、金飾產品計量、產品質量、售後服務等方面的問題，有消費者指出周六福存在貴金屬克重及純度不符乃至誘導消費、以次充好的情況。

黃金珠寶行業擁有消費屬性，交易往往伴隨著較大金額，產品工藝與質量問題自然成為消費者關注的焦點。被質疑「貼牌」賣黃金的周六福，無法逃避廣大消費者對其價值成色的考問。

值得注意的是，周六福加盟店雖多，但單店收入並不高。在金價上漲的情況下，公司也要面臨不小的發展壓力。

以2023年為例，4000多家周六福加盟店貢獻了28.53億元收入，加盟模式下平均單店年收益66.5萬元；對比之下，同樣下沉市場定位的夢金園，2023年加盟店單店年平均收益為670萬元，是周六福的近10倍。

周六福並沒有公佈加盟店的經營數據，但其自營店表現不佳。2024年，周六福自營門店的同店（指在比較的兩個年度中營業時間均超過300天的門店）銷售額下滑21.2%，自營門店每店月均收入從52.03萬元下滑至40.91萬元，各虧損門店虧損金額為1163.9萬元。

2024年以來，黃金價格持續上漲不斷創下歷史新高，更是直接導致黃金珠寶消費疲軟。當首飾金金價從2019年的不到400元，翻倍到如今突破900元，消費者在購金方面也越來越理性消費了。根據中國黃金協會的統計，2024年中國黃金首飾消費量為532.02噸，同比下降24.69%。

而進入2025年，金價仍在續創新高，這將對周六福等黃金珠寶企業帶來進一步的影響。

對於第五次衝擊上市，周六福表示，此次募集資金將用於擴大和加強銷售網絡、提高市場知名度、提升產品供應、加強產品設計及開發能力等用途。

屢敗屢戰的周六福，這一次可以得償所願嗎？

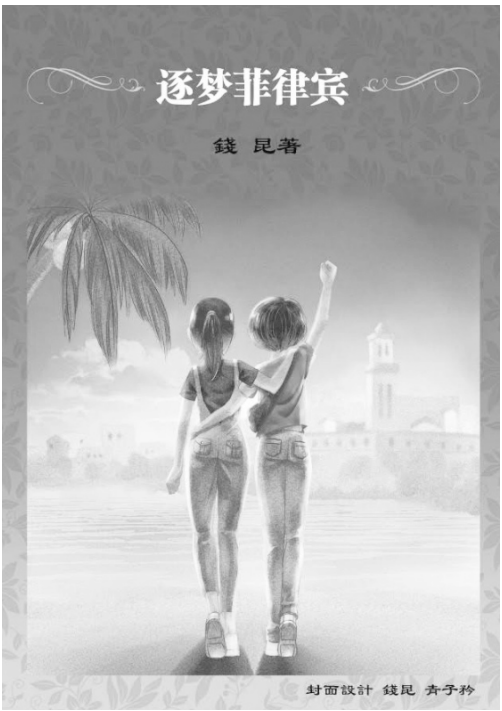
菲妮讓愛不釋手的蓮子買下，但不主張在麗蘭的訂婚宴上穿，恐怕喧賓奪主，引起她們的不快。菲妮就這麼一說，卻一語成讖。

在訂婚宴上，盛裝出席的蓮子，果然成了眾人矚目的焦點，同時也從海莉姨和麗蘭的眼睛裡讀到了她們不悅的目語：知趣的菲妮是素顏和穿著素雅的裙裝出席，並且在一處不引人矚目的角落裡同大陸的來客談天說地……

可笑的是，百密一疏的事還是發生了。麗蘭的小姨媽在大家猝不及防的情形之下出現在訂婚的現場，且穿著一身紅彤彤的套裝，像花蝴蝶似地在訂婚現場裡走來走去，比蓮子更加的搶眼；它的出現讓知情人全部嚇了一跳，心彷彿都提到了嗓子，都在責怪看管她的二姨到了那裡？幸虧，她僅僅是走臺步似地亮相一下，便大大咧咧地說：「失陪了，有事得先走一步了。」才讓大家都鬆了一口氣。

豐盛的自助午餐在草坪上和大廳裡同時進行著。能說會道的蓮子在大陸來客中招呼著，穿梭著，儼然是女主人似地同男方的叔叔嬸嬸們談得很熱烈而投機。站在離海莉姨不遠的菲妮聽到男方的嬸嬸問她：「蓮子有男朋友嗎？」沒想到，海莉姨看了一眼遠處的蓮子，答非所問地說：「她特地自大陸來同我四子配對的。哪知沒緣分。」還唯恐對方不知，指著正逗著鸚鵡玩的一個男子說：「就是他！」菲妮也順著她指的方向望去，是一個馬瘦毛長的男子。然後，是海莉姨壓低聲音同客人說起了悄悄話……，但開頭的話讓近在咫尺的菲妮聽得真切，也驚出了一身冷汗，直覺得，太可怕了，人言可畏啊！怎麼能把八年前傷人心的事抖出來讓客人掃興呢，這分明是在破壞蓮子的親事，是在快刀斷提親啊。難怪有「最毒婦人心」的說法；難怪八年來長相甜美酷似影星陳沖的蓮子，會在交友上仍是白紙一張。晚歸不開門，電話不讓用，不歡迎人來串門，這不是明擺著，只要你在我的地盤上，視線內便見不得你好，就要悶死你。這種心態太陰險毒辣了！像這種對自己的子女愛得無以復加，把別人的孩子踩在腳下，還口吐毒蛇的妒婦是無可救藥了。

在今日其愛女麗蘭的訂婚宴會上，理應飲水思源，感恩蓮子為其引進了一個，讓她左看右看，無可挑剔還稱心如意的女婿，對於男方堂弟有意與蓮子交友，應順水推舟地給予成全才是，然而卻心懷叵測



地給予言語上的糟蹋和破壞。

這一親耳所聽，親眼所見的發現，讓菲妮強烈地感到：此地絕非久留之地，三十六計走為上計。得盡速離開此人此地，才是上策，才有出頭之日。

曲終人散，回到了半地下室後的菲妮還未能從重傷蓮子的震驚中自拔出來。蓮子則是笑嘻嘻地說：

「姐，今晚我有一個飯局，你陪我去好不好啊？」

「誰請客？」

「你來之前。我的閨蜜吳欣就說了，有一台青約我到附近的西大道日本餐廳裡去餐敘。」「你認識他嗎？」

「他是吳欣兄長的食品供應商，同他在吳欣家有過一面之交。」

「可以啊，我陪你去赴約便是了。」

在8區住處的車道兩旁，儘是商店：燒雞烤肉店、賣水賣食品的小店、理髮美容和裁縫店等等。蓮子一頭紮到了理髮店去整理頭髮，並把長至肩膀的頭髮拉直，還染了淺咖啡色。回來後，蓮子用顫抖的聲音告訴菲妮說，時間已經約好了。看到一個渴望約會的人，卻被長期地禁錮在鴿欄似的半地下室裡，一旦有了邀約會，便竭盡所能地打扮自己，要把最美的一面展示出來的興奮心情，令蓮子在四塊方磚般大的地方，不厭其煩地換穿著衣櫥裡的所有服裝。

(〇七七)

## 錢昆歐遊打油詩 阿勒河

阿勒河水滾滾去，  
帶走疲憊和暑氣。  
漫步河西愜意升，  
更聞河東嬉聲起。

