



周大生 (002867)

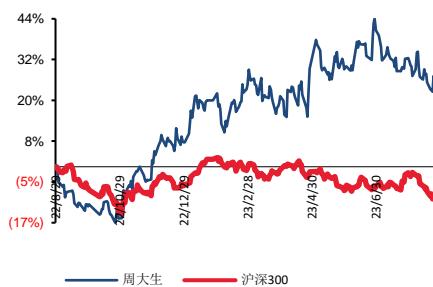
目标价：23.4

昨收盘：15.69

纺织服饰 饰品

## 周大生点评：稳步拓店&单店提效，黄金旺销拉动增长

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,096/1,084
总市值/流通(百万元)	17,195/17,001
12个月最高/最低(元)	18.21/10.89

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

**事件：**公司近日发布2023年中报，23H1实现营业收入80.7亿元/同增58.4%，归母净利润7.4亿元/同增26.5%。单Q2实现营业收入39.5亿元/同增68.6%，归母净利润3.74亿元/同增26.8%。Q2销售表现亮眼。公司拟每10股派发现金股利3元（含税）。

**自营线下：**金价上行+需求强劲带动店效增长，产品结构变化影响毛利率。2023H1自营线下渠道营收同比增长46%至8.3亿元，23H1末较22H1末净开47家至282家，其中上半年净开33家。单店拆分来看，1) 店效: 23H1自营渠道单店收入/毛利同比分别增长26.6%/14.75%至305.49/80.71万元，毛利率同比下降2.7pct至26.4%，2) 分产品: 23H1自营渠道单店镶嵌/黄金产品拿货收入分别同比变动-17%/+33%至22/276万元。

**自营线上延续高增长，黄金/镶嵌均表现亮眼。**2023H1电商渠道营收同增91.33%至11.55亿元，其中黄金类收入同增147%至8.55亿元，镶嵌类收入同增60.6%至0.8亿元，银饰等其他类收入同增36%至1.72亿元。分平台，23H1天猫/京东/抖音分别实现营收5.14/3.08/1.79亿元，占线上的44.5%/26.7%/15.5%，其中京东占比提升明显。

**加盟拓店提速，单店收入/毛利同增52%/30%。**2023H1公司加盟业务营收同增57.16%至59.76亿元，23H1末较22H1末净开163家，其中上半年净开86家（Q1/Q2分别净开1/85家），Q2加盟拓店明显提速。单店拆分来看，1) 店效: 23H1加盟渠道单店拿货收入/毛利同比+52.47%/+28.46%至136.29/19.95万元，毛利率同比下降2.7pct至14.6%，我们认为可能与低毛利率黄金类产品的拿货占比增加有关。2) 分产品: 23H1加盟渠道单店镶嵌/黄金产品拿货收入分别同比变动-7%/+64%至8.7/115.5万元，单店镶嵌/黄金产品的毛利分别同比变动-13%/+74%至2.2/5.6万元，单店镶嵌/黄金产品毛利率分别为26%/4.9%。3) 费用: 单店品牌使用费/加盟管理费分别同比变动+32%/-3%至10/2万元。

**顺应消费趋势，黄金饰品持续上新，IP矩阵丰富。**金价持续上行助推消费者黄金需求，黄金工艺升级满足消费者多元的配饰性需求，23年上半年：1) 持续推广以点钻潮金/浪漫花期为代表的金镶嵌/轻古法系列，金镶嵌系列产品有效提升终端门店的产品竞争力；轻古法饰品克重小、客单低、设计时尚等可以满足配饰性、悦己型的需求；2) 持续加大黄金产品的IP合作力度，除原有IP宝可梦、兔斯基、国家宝藏、非凡国潮系列，新增国际艺术IP莫奈联名系列，进一步完善

品牌 IP 合作矩阵。

**盈利预测与投资建议：**公司作为内资珠宝头部企业，渠道数量和下沉力度均领先于同业，随着省代模式的引入，公司迈入新的成长阶段；此外公司顺应黄金饰品消费趋势，战略性将黄金产品由过去的人气产品提升至主力产品，持续上新丰富产品矩阵。上半年公司开店提速、单店提质提效、产品升级，我们看好公司全年 400 家开店目标达成，我们预计 2023-25 年净利润分别为 14.54/ 17.11/19.55 亿元，对应 2023-25 年的 PE 分别为 12/10/9 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**金价剧烈波动，珠宝消费不及预期，加盟拓店不及预期，镶嵌业务不及预期拖累整体业绩等风险。

#### ■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11118	15164	18443	21420
(+/-%)	21.4%	36.4%	21.6%	16.1%
归母净利润(百万元)	1091	1454	1711	1955
(+/-%)	-10.9%	33.3%	17.6%	14.3%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.33	1.56	1.78
市盈率(PE)	13.89	11.82	10.05	8.79

资料来源：Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。