



2023-11-01

公司点评报告

买入/维持

周大生 (002867)

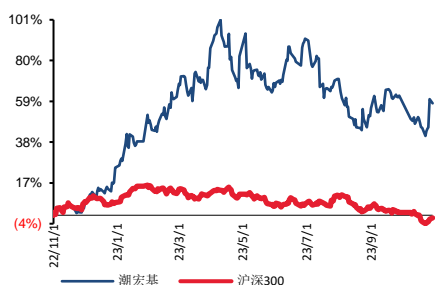
目标价：——

昨收盘：15.02

纺织服饰 饰品

周大生：Q3 业绩符合预期，黄金&电商表现亮眼

■ 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)	16,461/16,275
12 个月最高/最低(元)	18.21/11.86

相关研究报告：

周大生 (002867)《周大生点评：稳步拓店&单店提效，黄金旺销拉动增长》——2023/08/28

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司近日发布 2023 年三季报，公司实现营业收入 124.94 亿元，同比+39.81%；归母净利润 10.95 亿元，同比+17.69%，扣非归母净利润 10.54 亿元，同比+21.20%；**2023Q3** 营业收入 44.20 亿元，同比+15.15%；归母净利润 3.55 亿元，同比+2.86%，扣非归母净利润 3.47 亿元，同比+12.35%。Q3 归母净利润增速波动主要来自政府补助确认错期影响，政府补助去年集中在 Q3 确认，今年则集中在 Q2。

产品结构调整毛利率略有下滑，费用管控较好。23Q1-Q3 毛利率为 18.22%，同比-2.11pct；23Q3 毛利率为 17.78%，同比-0.13pct。主要系产品结构调整，较低毛利率的黄金产品高景气度，收入占比提升；23Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.95%/0.56%/0.07%/-0.01%，分别同比-0.75/-0.16/-0.03/+0.11pct；23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.98%/0.56%/0.06%/-0.01%，分别同比+0.02/-0.02/-0.01/+0.04 pct，费用管控较好。23Q1-Q3 净利率为 8.43%，同比-1.30pct；23Q3 净利率为 8.02%，同比-0.96 pct。其中，23Q3 投资净亏损 4782 万元，去年同期为净收益 1211 万元，主因公司黄金租赁业务到期归、租赁期内金价上涨确认的投资净亏损；23Q3 公允价值变动净收益为 4258 万元，去年同期为净亏损 437 万元，主因公司未交割的黄金租赁业务形成的交易性金融负债随黄金价格波动带来的公允价值变动。

黄金&电商表现亮眼。(1) 分渠道来看，23Q1-Q3：1) 自营线下收入 12.33 亿元，同比+43.15%，其中镶嵌类/黄金类分别同比-8.14%/+50.42%；2) 电商收入 15.6 亿元，同比+74.5%，其中镶嵌类/黄金类分别同比+57.4%/+120.3%；3) 加盟收入 95.46 亿元，同比+36.07%，其中镶嵌批发/黄金批发/品牌使用费分别同比-31.29%/+47.43%/+31.02%。**23Q3** 自营线下/电商/加盟收入分别同比+37.7%/+39.5%/+11.1%。(2) 分产品来看，23Q1-Q3 镶嵌类/素金类产品收入分别为 7.55/104.71 亿元，分别同比-22.48%/+51.67%。

门店稳步拓张。截至 2023 年 9 月 30 日，公司共拥有门店 4831 家，其中加盟店/自营店分别为 4521/310 家。23Q1/2/3 净开店分别为 21/98/96 家，其中加盟净开店分别为 1/85/68 家，自营净开店分别为 20/13/28 家。

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，黄金品类高景气继续引领增长。我们维持此前预期，预计 2023-25 年净利润分别为 14.54/17.05/19.49 亿元，对应 2023-25 年的 PE 分别为 11/9/8X，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	1705	1949
(+/-%)	-10.9%	33.3%	17.2%	14.3%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.33	1.56	1.78
市盈率(PE)	13.89	11.12	9.49	8.30

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	巩赞阳	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	丁锬	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



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。