

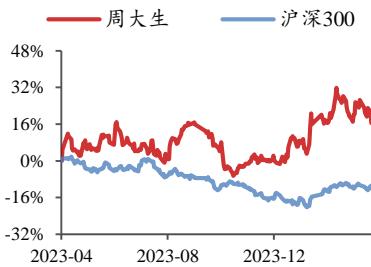
周大生 (002867.SZ)

2024 年 04 月 27 日

一季度有所承压，关注长期“稳增长+高股息”属性
 ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/26
当前股价(元)	16.19
一年最高最低(元)	20.34/14.15
总市值(亿元)	177.43
流通市值(亿元)	175.27
总股本(亿股)	10.96
流通股本(亿股)	10.83
近3个月换手率(%)	44.52

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度扣非归母净利润+12.3%，渠道规模稳步扩张—公司信息更新报告》-2023.11.16

《黄金高景气助推收入增长，渠道扩张节奏恢复良好—公司信息更新报告》-2023.8.27

《把握消费趋势发力黄金产品，一季度收入业绩高增长—公司信息更新报告》-2023.5.1

黄泽鹏（分析师）

 huangzepeng@kysec.cn
 证书编号: S0790519110001

骆峥（分析师）

 luozheng@kysec.cn
 证书编号: S0790524040008

● 2023 年经营业绩稳健增长，2024Q1 业绩有所承压

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年实现营收 162.90 亿元 (+46.5%)、归母净利润 13.16 亿元 (+20.7%)；2024Q1 营收 50.70 亿元 (+23.0%)，归母净利润 3.41 亿元 (-6.6%)；此外公告拟每 10 股派发现金股利 6.5 元。考虑到镶嵌类产品销售持续承压等因素，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 15.02 (-1.64) /17.27 (-2.39) /19.81 亿元，对应 EPS 为 1.37 (-0.15) /1.58 (-0.22) /1.81 元，当前股价对应 PE 为 11.8/10.3/9.0 倍。我们认为，公司丰富品牌矩阵有望促进渠道扩张，产品端发力提升黄金品类，推动持续成长，估值合理，维持“买入”评级。

● 2024Q1 业绩有所承压，预计与产品结构变化和费用支出增加有关

2023 年分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 16.2/25.1/119.7 亿元，同比+51.3%/+62.3%/+44.3%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收 137.2/9.2/8.6 亿元，同比+62.0%/-29.4%/+38.2%。2024Q1 分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收 6.3/5.7/38.3 亿元，同比+28.7%/+9.8%/+24.7%，分产品看，镶嵌类/素金类产品分别实现营收 1.3/45.1 亿元，同比-42.2%/+28.9%。盈利能力方面，2024Q1 公司综合毛利率为 15.6% (-2.3pct)，销售/管理/财务费用率分别为 4.9%/0.5%/0.2%，同比分别+0.4pct/-0.1pct/+0.2pct。综合来看，2024Q1 业绩有所承压，预计与产品结构变化（镶嵌下滑）和销售费用支出增加有关。

● 整合渠道资源、丰富品牌矩阵实现拓店超预期，关注稳增长+高股息属性

(1) 渠道：2023 年公司净增门店 490 家，期末门店总数达 5106 家；新品牌周大生经典与主品牌优势互补，助力渠道扩张，2024 年计划净增 400-600 家门店。

(2) 稳增长+高股息：公司把握消费趋势发力黄金产品，同时渠道端持续扩张，有望实现经营业绩稳步增长。此外，公司 2023 年全年两次现金分红总额占到 2023 年归母净利润的 78%，后续有望延续良好的投资者回报。

● 风险提示：消费疲软、行业竞争加剧、省代模式推广效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,118	16,290	20,049	24,122	28,359
YOY(%)	21.4	46.5	23.1	20.3	17.6
归母净利润(百万元)	1,091	1,316	1,502	1,727	1,981
YOY(%)	-10.9	20.7	14.2	14.9	14.7
毛利率(%)	20.8	18.1	16.8	16.2	15.8
净利率(%)	9.8	8.1	7.5	7.2	7.0
ROE(%)	18.0	20.6	19.0	18.8	18.5
EPS(摊薄/元)	1.00	1.20	1.37	1.58	1.81
P/E(倍)	16.3	13.5	11.8	10.3	9.0
P/B(倍)	2.9	2.8	2.3	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6235	6448	8112	9320	11128	营业收入	11118	16290	20049	24122	28359
现金	1735	852	1222	1261	1687	营业成本	8808	13334	16677	20215	23874
应收票据及应收账款	817	1498	1351	2077	1954	营业税金及附加	106	147	191	230	270
其他应收款	31	67	54	91	79	营业费用	748	944	1103	1303	1503
预付账款	11	14	17	20	23	管理费用	93	106	120	133	142
存货	3342	3643	5094	5496	7010	研发费用	12	12	12	14	17
其他流动资产	298	375	375	375	375	财务费用	-13	4	0	-0	-0
非流动资产	1372	1564	1686	1788	1867	资产减值损失	-1	-8	8	8	8
长期投资	155	155	155	155	155	其他收益	54	39	30	30	30
固定资产	15	14	183	318	417	公允价值变动收益	-28	7	0	0	0
无形资产	403	386	364	343	321	投资净收益	18	-86	-30	-20	-16
其他非流动资产	798	1010	985	972	973	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	7607	8012	9798	11108	12995	营业利润	1409	1695	1938	2229	2559
流动负债	1477	1569	1855	1879	2227	营业外收入	12	15	15	15	15
短期借款	0	200	200	213	200	营业外支出	1	2	2	2	2
应付票据及应付账款	271	149	376	260	492	利润总额	1420	1708	1951	2242	2572
其他流动负债	1206	1220	1278	1407	1535	所得税	333	396	449	516	592
非流动负债	81	59	56	54	50	净利润	1087	1313	1502	1727	1981
长期借款	18	18	15	13	10	少数股东损益	-3	-3	0	0	0
其他非流动负债	63	41	41	41	41	归属母公司净利润	1091	1316	1502	1727	1981
负债合计	1558	1628	1911	1933	2277	EBITDA	1407	1738	1999	2320	2661
少数股东权益	7	3	3	3	3	EPS(元)	1.00	1.20	1.37	1.58	1.81
股本	1096	1096	1096	1096	1096						
资本公积	1327	1327	1327	1327	1327	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	4105	4444	5389	6502	7825	成长能力					
归属母公司股东权益	6042	6381	7884	9172	10714	营业收入(%)	21.4	46.5	23.1	20.3	17.6
负债和股东权益	7607	8012	9798	11108	12995	营业利润(%)	-10.8	20.3	14.3	15.0	14.8
						归属于母公司净利润(%)	-10.9	20.7	14.2	14.9	14.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	20.8	18.1	16.8	16.2	15.8
						净利率(%)	9.8	8.1	7.5	7.2	7.0
						ROE(%)	18.0	20.6	19.0	18.8	18.5
						ROIC(%)	24.8	23.1	22.4	21.6	21.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.5	20.3	19.5	17.4	17.5
						净负债比率(%)	-27.3	-8.8	-12.6	-11.2	-13.7
						流动比率	4.2	4.1	4.4	5.0	5.0
						速动比率	1.7	1.5	1.4	1.8	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	2.1	2.3	2.3	2.4
						应收账款周转率	14.8	14.1	14.1	14.1	14.1
						应付账款周转率	30.2	66.5	66.5	66.5	66.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.00	1.20	1.37	1.58	1.81
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.13	0.58	0.61	0.98
						每股净资产(最新摊薄)	5.51	5.82	7.19	8.37	9.78
						估值比率					
						P/E	16.3	13.5	11.8	10.3	9.0
						P/B	2.9	2.8	2.3	1.9	1.7
						EV/EBITDA	11.4	9.9	8.4	7.2	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn