

# 黄金产品延续高景气，线下拓店提速

买入 (维持)

——周大生 (002867) 点评报告

2024年04月29日

## 投资要点:

23年业绩符合预期,24Q1营收同比+23%。2023年,公司实现营收162.90亿元(同比+46.52%),黄金产品继续保持良好的增长态势,线上业务增幅明显,归母净利润13.16亿元(同比+20.67%)。2024Q1,公司实现营收50.70亿元(同比+23.01%),收入维持较快增长,归母净利润3.41亿元(同比-6.61%)。此外,公司宣告2023年度向全体股东拟每10股派发现金股利6.5元(含税),2023年半年度及2023年年度现金分红总额占2023年归母净利润的比率达78.36%。

**黄金产品延续高景气,线下扩店提速。**1)分产品:2023年,公司不断丰富黄金产品矩阵,持续加大IP合作力度,推出“莫奈花园”珠宝系列,原创卡通LongLong系列。同时,突破传统黄金工艺限制,重磅推出6G鎏光金工艺,为产品赋能。2023年,素金类产品营业收入137.20亿元(同比+62.01%),黄金产品消费延续高景气;镶嵌类产品营业收入9.18亿元(同比-29.4%),仍在周期性调整阶段。(2)分渠道:**线下:**2023年,公司加盟业务收入119.72亿元(同比+44.31%),自营线下业务收入16.17亿元(同比+51.29%)。2023年公司整合渠道资源,推动渠道融合发展,优化市场布局,提升拓店质量,截止2023年末,周大生品牌终端门店数量5106家(净增加490家),其中加盟门店4775家(净增加408家),自营门店331家(净增加82家)。2024Q1,公司线下业务收入维持较快增长,其中,自营线下业务收入同比+28.73%,加盟业务收入同比+24.66%;线下门店净增加21家,其中,加盟店净增1家,自营店净增20家。**线上:**2023年,公司自营线上(电商)业务收入25.08亿元(同比+62.25%),收入占比提升至15.40%。

受黄金销售增长和镶嵌销售下降导致的收入结构变动影响,毛利率和净利率下滑。2023年,公司毛利率同比-2.64个pct至18.14%,主因黄金销售增长和镶嵌销售下降使得产品收入结构发生较大变化所致,净利率同比-1.72个pct至8.06%。费用率方面,2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.80%/0.65%/0.08%/0.02%,同比分别-0.93pcts/-0.19pcts/-0.03pcts/+0.14个pct。2024Q1,公司毛利率同

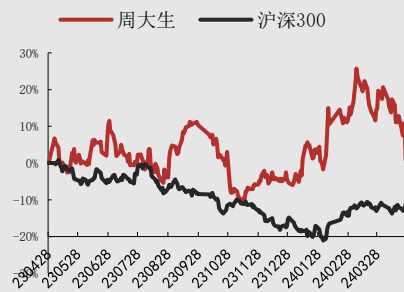
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16290.06	19518.75	22328.08	25562.51
增长比率(%)	46.52	19.82	14.39	14.49
归母净利润(百万元)	1316.05	1465.59	1630.00	1848.60
增长比率(%)	20.67	11.36	11.22	13.41
每股收益(元)	1.20	1.34	1.49	1.69
市盈率(倍)	13.48	12.11	10.89	9.60
市净率(倍)	2.78	2.44	2.17	1.92

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	1,095.93
流通股A股(百万股)	1,082.61
收盘价(元)	16.19
总市值(亿元)	177.43
流通股A股市值(亿元)	175.27

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

## 相关研究

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

### 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

比-2.34 个 pct 至 15.57%，净利率同比-2.12 个 pct 至 6.72%。

**盈利预测与投资建议：**公司是黄金珠宝领先企业，产品不断推陈出新，省代模式下扩店提速，近年来保持较高分红。根据最新经营数据，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.34/1.49/1.69 元/股（调整前 2024-2025 年 EPS 分别为 1.49/1.75 元/股），对应 2024 年 4 月 26 日收盘价的 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**经济下行风险、渠道拓展不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>16290</b>	<b>19519</b>	<b>22328</b>	<b>25563</b>
同比增速 (%)	46.52	19.82	14.39	14.49
营业成本	13334	16198	18598	21346
毛利	2956	3320	3730	4217
营业收入 (%)	18.14	17.01	16.70	16.50
税金及附加	147	179	203	233
营业收入 (%)	0.90	0.92	0.91	0.91
销售费用	944	1113	1250	1419
营业收入 (%)	5.80	5.70	5.60	5.55
管理费用	106	117	123	128
营业收入 (%)	0.65	0.60	0.55	0.50
研发费用	12	16	18	20
营业收入 (%)	0.08	0.08	0.08	0.08
财务费用	4	-10	-4	-4
营业收入 (%)	0.02	-0.05	-0.02	-0.02
资产减值损失	-8	-6	-5	-8
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他收益	39	63	66	78
投资收益	-86	-59	-84	-90
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
资产处置收益	1	1	2	2
<b>营业利润</b>	<b>1695</b>	<b>1904</b>	<b>2117</b>	<b>2402</b>
营业收入 (%)	10.41	9.76	9.48	9.40
营业外收支	13	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1708</b>	<b>1904</b>	<b>2117</b>	<b>2402</b>
营业收入 (%)	10.49	9.76	9.48	9.40
所得税费用	396	443	492	558
净利润	1313	1462	1626	1844
营业收入 (%)	8.06	7.49	7.28	7.21
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1316</b>	<b>1466</b>	<b>1630</b>	<b>1849</b>
同比增速 (%)	20.67	11.36	11.22	13.41
少数股东损益	-3	-4	-4	-5
EPS (元/股)	1.20	1.34	1.49	1.69

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.20	1.34	1.49	1.69
BVPS	5.82	6.63	7.48	8.43
PE	13.48	12.11	10.89	9.60
PEG	0.65	1.07	0.97	0.72
PB	2.78	2.44	2.17	1.92
EV/EBITDA	8.56	8.89	8.00	7.09
ROE	20.62%	20.18%	19.89%	20.00%
ROIC	20.38%	18.97%	18.78%	18.92%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	852	709	778	777
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1498	1789	2046	2341
存货	3643	4494	5052	5792
预付款项	14	18	20	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	442	496	560	621
流动资产合计	6448	7506	8455	9554
长期股权投资	155	205	239	279
固定资产	14	10	8	5
在建工程	721	909	1106	1300
无形资产	386	366	347	328
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	134	137	137	137
其他非流动资产	154	159	158	156
<b>资产总计</b>	<b>8012</b>	<b>9293</b>	<b>10450</b>	<b>11759</b>
短期借款	200	300	350	400
应付票据及应付账款	149	287	288	347
预收账款	35	53	57	66
合同负债	20	29	31	36
应付职工薪酬	100	126	143	165
应交税费	181	222	252	290
其他流动负债	1084	1264	1445	1583
流动负债合计	1569	1981	2217	2487
长期借款	18	18	18	18
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	41	32	27	22
<b>负债合计</b>	<b>1628</b>	<b>2031</b>	<b>2262</b>	<b>2527</b>
归属于母公司的所有者权益	6381	7263	8193	9242
少数股东权益	3	-1	-5	-10
<b>股东权益</b>	<b>6385</b>	<b>7263</b>	<b>8188</b>	<b>9232</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8012</b>	<b>9293</b>	<b>10450</b>	<b>11759</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>139</b>	<b>752</b>	<b>1038</b>	<b>1148</b>
投资	0	-53	-36	-42
资本性支出	-215	-225	-237	-233
其他	-15	-64	-82	-88
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-230</b>	<b>-343</b>	<b>-355</b>	<b>-362</b>
债权融资	-700	-62	45	-25
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	900	100	50	50
筹资成本	-1001	-1008	-1210	-1411
其他	-74	1	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-875</b>	<b>-969</b>	<b>-1115</b>	<b>-1386</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-967</b>	<b>-559</b>	<b>-432</b>	<b>-601</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场