

周大生 (002867)

2024 中报点评：业绩受金价影响承压，中期分红率达到 54%

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

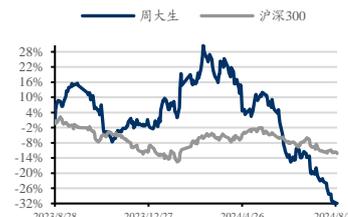
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11118	16290	18364	20256	22295
同比 (%)	21.44	46.52	12.73	10.30	10.07
归母净利润 (百万元)	1091	1316	1390	1569	1735
同比 (%)	(10.94)	20.67	5.63	12.83	10.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.00	1.20	1.27	1.43	1.58
P/E (现价&最新摊薄)	10.12	8.39	7.94	7.04	6.36

投资要点

- **2024 年 Q2 公司归母净利润同比下滑 30.5%，中期分红率达到 54.14%：**公司披露 2024 年中报，2024 年 H1 公司实现收入 82 亿元，同比+1.5%，实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 18.7%，实现扣非归母净利润 5.85 亿元，同比下滑 17.3%，单拆 Q2，公司收入 31.3 亿元，同比下滑 21%，归母净利润 2.6 亿元，同比下滑 30.5%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比下滑 29%，公司拟向全体股东拟每 10 股派发现金股利 3 元 (含税)，中期分红率达到 54.14%。
- **黄金产品销售端保持了一定的韧性，镶嵌类产品仍在深度调整中：**2024H1 公司加盟业务收入 59.32 亿，同比-0.74%，其中镶嵌收入 2.38 亿元，同比-37.88%，黄金类收入 52.34 亿元，同比+3.37%；线下自营收入 9.63 亿元，同比+16.35%，其中镶嵌收入 4450 万元，同比-25.73%，黄金类产品收入 9.04 亿元，同比+21.08%。品牌使用费收入 3.64 亿元，同比-15.15%。
- **黄金产品占比提升使得公司整体毛利率有所下滑，自营门店的增长使得销售费用率有明显提升：**2024H1 公司整体毛利率 18.38%，同比下滑 0.08pct，其中素金首饰毛利率 9.79%，同比提升 1.08pct，镶嵌毛利率 26.02%，同比下滑 6.22pct。分季度来看，2024 年 Q2 公司整体毛利率 22.93%，同比+3.9pct。销售费用率 8.92%，同比+3.56pct，管理费用率 0.9%，同比+0.32pct，公司销售净利率 8.3%，同比下降 1.1pct。
- **公司终端门店稳步扩张，持续整合渠道资源：**截至 2024 年 6 月末，周大生渠道门店数 5230 家，较 2024 年初净增 124 家，其中加盟门店 4887 家，净增 112 家，自营门店 343 家，净增 12 家。
- **盈利预测与投资评级：**2024 年 Q2 金价大幅上涨令终端消费承压，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 15.3/18.15/21.5 亿元至 13.9/15.7/17.4 亿元，最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 8/7/6 倍，处于历史估值较低水平，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期，金价波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.07
一年最低/最高价	9.97/20.34
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	10,873.55
总市值(百万元)	11,035.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.73
资产负债率(% ,LF)	30.85
总股本(百万股)	1,095.93
流通 A 股(百万股)	1,079.80

相关研究

- 《周大生(002867)：2023 年报&2024 一季报点评：2023Q1 收入同比+24%，黄金产品消费保持较好韧性》
2024-04-26
- 《周大生(002867)：2023 三季报点评：扣非归母净利润+12.35%，拓店稳步推进》
2023-10-30

周大生三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,448	7,836	9,509	11,357	营业总收入	16,290	18,364	20,256	22,295
货币资金及交易性金融资产	852	2,472	4,098	5,945	营业成本(含金融类)	13,334	15,220	16,842	18,593
经营性应收款项	1,512	1,546	1,705	1,877	税金及附加	147	184	182	201
存货	3,643	3,382	3,275	3,099	销售费用	944	1,010	1,033	1,070
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	119	132	145
其他流动资产	442	436	431	437	研发费用	12	13	14	16
非流动资产	1,564	1,578	1,577	1,577	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	39	37	41	45
固定资产及使用权资产	111	108	105	102	投资净收益	(86)	(55)	(61)	(67)
在建工程	721	721	721	721	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	386	389	391	394	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	1,695	1,800	2,032	2,249
其他非流动资产	157	170	170	170	营业外净收支	13	10	10	10
资产总计	8,012	9,414	11,086	12,933	利润总额	1,708	1,810	2,042	2,259
流动负债	1,569	1,579	1,683	1,796	减:所得税	396	420	474	524
短期借款及一年内到期的非流动负债	266	264	264	264	净利润	1,313	1,390	1,569	1,735
经营性应付款项	183	206	228	251	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	20	18	20	22	归属母公司净利润	1,316	1,390	1,569	1,735
其他流动负债	1,100	1,091	1,172	1,259	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.27	1.43	1.58
非流动负债	59	60	60	60	EBIT	1,777	1,810	2,042	2,259
长期借款	18	18	18	18	EBITDA	1,880	1,815	2,048	2,264
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.14	17.12	16.85	16.61
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	8.08	7.57	7.74	7.78
其他非流动负债	9	10	10	10	收入增长率(%)	46.52	12.73	10.30	10.07
负债合计	1,628	1,639	1,743	1,856	归母净利润增长率(%)	20.67	5.63	12.83	10.59
归属母公司股东权益	6,381	7,771	9,340	11,075					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	6,385	7,775	9,343	11,078					
负债和股东权益	8,012	9,414	11,086	12,933					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	139	1,682	1,682	1,908	每股净资产(元)	5.82	7.09	8.52	10.11
投资活动现金流	(230)	(60)	(56)	(62)	最新发行在外股份(百万股)	1,096	1,096	1,096	1,096
筹资活动现金流	(875)	(1)	0	0	ROIC(%)	21.23	18.80	17.68	16.48
现金净增加额	(967)	1,620	1,626	1,846	ROE-摊薄(%)	20.62	17.89	16.79	15.66
折旧和摊销	104	5	5	6	资产负债率(%)	20.32	17.41	15.72	14.35
资本开支	(215)	5	5	5	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.39	7.94	7.04	6.36
营运资本变动	(1,398)	245	57	111	P/B (现价)	1.73	1.42	1.18	1.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>