

24H1 收入与毛利额同比微增，发布中期分红预案

2024 年 08 月 29 日

事件概述。24H1，实现收入 81.97 亿元，同比+1.52%，归母净利润为 6.01 亿元，同比-18.71%，扣非归母净利润为 5.85 亿元，同比-17.28%；24Q2，实现收入 31.26 亿元，同比-20.89%，归母净利润为 2.60 亿元，同比-30.51%，扣非归母净利润为 2.49 亿元，同比-29.03%。24 年半年度利润分配方案：以 10.85 亿股为基数，拟每 10 股派发现金股利 3 元（含），合计派发现金股利 3.26 亿元。

24H1，收入&毛利额同比微增，经营业务整体稳定。1) **收入及毛利额拆分：**按业务模式分类，24H1，加盟业务收入 59.32 亿元，同比-0.74%；自营线下收入 9.63 亿元，同比+16.35%；电商业务收入 11.91 亿元，同比+3.09%；按产品类别划分，24H1，素金类产品收入 69.62 亿元，同比+3.43%，镶嵌类产品收入 3.72 亿元，同比-29.18%，品牌使用费收入 3.64 亿元，同比-15.15%。24H1，实现营业毛利额 15.07 亿元，同比+1.06%，毛利额整体稳定。其中，自营线下业务实现毛利额 2.51 亿元，同比+14.64%；电商业务实现毛利额 3.57 亿元，同比+23.61%；加盟业务实现毛利额 7.98 亿元，同比-8.71%。2) **单店店效：**24H1，自营平均单店收入 284.96 万元，同比-6.72%，平均单店毛利为 74.19 万元，同比-8.08%，其中，自营单店平均镶嵌销售收入 13.16 万元，同比-40.45%，平均单店镶嵌销售毛利 7.92 万元，同比-41.54%，单店平均黄金产品销售收入 267.48 万元，同比-2.92%，单店平均黄金产品销售毛利 63.70 万元，同比+0.74%。24H1，加盟业务单店平均主营业务收入 123.48 万元，同比-9.4%，平均单店毛利 16.62 万元，同比-16.67%，镶嵌首饰产品市场仍处于深度调整之中，加盟客户补货意愿较低，镶嵌产品销售收入下降较为明显，单店平均镶嵌首饰批发收入 4.95 万元，同比-43.3%，单店镶嵌产品批发毛利 0.77 万元，同比-65.75%，黄金市场消费景气下降，加盟单店平均黄金产品批发销售收入 108.95 万元，同比-5.64%，黄金产品批发销售单店毛利平均 6.3 万元，同比+11.73%。平均加盟单店品牌使用费收入 7.48 万元，同比-23.55%。

24Q2，毛利率提升&费率上行，净利率同比缩减。1) **毛利率端：**24H1，毛利率为 18.38%，同比-0.08 pct；24Q2，毛利率为 22.93%，同比+3.90 pct，或与产品结构及渠道结构变化有关。2) **费用率端：**24H1，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 6.46%、0.64%、0.07%、0.22%，分别同比+1.53、+0.08、+0.002、+0.23 pct；其中，24H1，销售费用同比+33%，主要系自营门店增加及广告投放活动较多，人工薪资、租赁费用及广告宣传费用同比增幅较大。24Q2，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 8.92%、0.90%、0.09%、0.22%，同比+3.56、+0.32、+0.03、+0.25 pct。3) **净利率端：**24H1，净利率为 7.33%，同比-1.82 pct；24Q2，净利率为 8.31%，同比-1.14 pct。

渠道扩展持续推进。截至 24H1 末，周大生品牌终端门店数量共 5230 家，其中加盟门店 4887 家，自营门店 343 家，终端门店数量较年初净增加 124 家，其中加盟门店净增加 112 家，自营门店净增加 12 家，渠道扩张推展顺利。

投资建议：产品创新与渠道拓展顺利推进，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 169.54、192.54、213.92 亿元，分别同比+4.1%、+13.6%、+11.1%，归母净利润为 12.27、14.18、16.14 亿元，分别同比-6.7%、+15.6%、+13.8%，8 月 29 日收盘价对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：终端需求不及预期、行业竞争加剧、市场推广不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,290	16,954	19,254	21,392
增长率 (%)	46.5	4.1	13.6	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,316	1,227	1,418	1,614
增长率 (%)	20.7	-6.7	15.6	13.8
每股收益 (元)	1.20	1.12	1.29	1.47
PE	9	9	8	7
PB	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.61 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

- 周大生 (002867.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：黄金产品拉动收入与毛利额增长，分红金额同比上行-2024/04/27
- 周大生 (002867.SZ) 2023 年三季报点评：黄金产品高景气带动收入快速增长，渠道开拓稳步推进-2023/10/31
- 周大生 (002867.SZ) 2023 年中报点评：23H1 毛利额同比+32%，单 Q2 净增加 98 家门店-2023/08/26
- 周大生 (002867.SZ) 深度报告：产品顺势而为，渠道积极变革-2023/05/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,290	16,954	19,254	21,392
营业成本	13,334	13,818	15,733	17,501
营业税金及附加	147	203	231	193
销售费用	944	1,168	1,302	1,444
管理费用	106	144	144	156
研发费用	12	12	12	11
EBIT	1,777	1,642	1,870	2,129
财务费用	4	8	9	13
资产减值损失	-8	-9	-7	-5
投资收益	-86	-45	-25	-30
营业利润	1,695	1,581	1,830	2,083
营业外收支	13	13	13	13
利润总额	1,708	1,594	1,843	2,097
所得税	396	369	428	486
净利润	1,313	1,225	1,416	1,610
归属于母公司净利润	1,316	1,227	1,418	1,614
EBITDA	1,880	1,772	2,035	2,313

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	852	2,120	2,995	4,052
应收账款及票据	1,498	1,161	1,318	1,406
预付款项	14	21	19	18
存货	3,643	4,466	4,999	5,368
其他流动资产	442	461	469	477
流动资产合计	6,448	8,229	9,800	11,320
长期股权投资	155	102	72	38
固定资产	14	85	154	231
无形资产	386	390	399	411
非流动资产合计	1,564	1,520	1,520	1,633
资产合计	8,012	9,749	11,320	12,953
短期借款	200	1,000	1,600	2,000
应付账款及票据	149	393	448	498
其他流动负债	1,220	1,393	1,467	1,594
流动负债合计	1,569	2,787	3,515	4,092
长期借款	18	18	18	18
其他长期负债	41	40	20	103
非流动负债合计	59	58	38	121
负债合计	1,628	2,845	3,553	4,214
股本	1,096	1,096	1,096	1,096
少数股东权益	3	1	-2	-5
股东权益合计	6,385	6,904	7,767	8,739
负债和股东权益合计	8,012	9,749	11,320	12,953

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.52	4.08	13.57	11.10
EBIT 增长率	26.48	-7.59	13.87	13.88
净利润增长率	20.67	-6.73	15.55	13.77
盈利能力 (%)				
毛利率	18.14	18.50	18.29	18.19
净利润率	8.08	7.24	7.37	7.54
总资产收益率 ROA	16.43	12.59	12.53	12.46
净资产收益率 ROE	20.62	17.78	18.26	18.45
偿债能力				
流动比率	4.11	2.95	2.79	2.77
速动比率	1.54	1.20	1.25	1.35
现金比率	0.54	0.76	0.85	0.99
资产负债率 (%)	20.32	29.18	31.38	32.53
经营效率				
应收账款周转天数	33.55	25.00	25.00	24.00
存货周转天数	99.71	118.00	116.00	112.00
总资产周转率	2.09	1.91	1.83	1.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.12	1.29	1.47
每股净资产	5.82	6.30	7.09	7.98
每股经营现金流	0.13	1.20	1.04	1.45
每股股利	0.95	0.50	0.58	0.66
估值分析				
PE	9	9	8	7
PB	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.43	5.76	5.01	4.41
股息收益率 (%)	8.95	4.75	5.49	6.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,313	1,225	1,416	1,610
折旧和摊销	104	131	166	184
营运资金变动	-1,398	-95	-507	-289
经营活动现金流	139	1,321	1,136	1,587
资本开支	-215	-61	-102	-131
投资	0	-5	0	0
投资活动现金流	-230	-61	-102	-131
股权募资	0	0	0	0
债务募资	200	798	536	400
筹资活动现金流	-875	9	-158	-400
现金净流量	-967	1,268	875	1,057

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026