



# 周大生 (002867.SZ)：金价高增抑制消费需求，业绩短期承压

2024年9月2日

推荐/调低

周大生

公司报告

**事件：**公司发布2024年中报，2024年上半年实现营业收入81.97亿元，同比增长1.52%，实现归母净利润6.01亿元，同比下降18.71%。24年Q2实现营业收入31.26亿元，同比下降20.89%；实现归母净利润2.6亿元，同比下降30.51%。

**金价快速上涨短期抑制消费需求，公司营业收入小幅增长。**24年上半年黄金价格持续走高，上海黄金交易所Au9999黄金截至6月末的收盘价较年初开盘价上涨14.37%，消费者观望情绪加重，购买行为偏谨慎，导致黄金首饰消费乏力，黄金销售量明显下滑。根据中国黄金协会统计，24年上半年黄金首饰消费量同比下降26.68%，公司全口径黄金首饰销售量同比下降16.6%，好于行业整体表现。24年上半年社零金银珠宝类销售额同比+0.2%，增速较23年的+13.3%显著回落，行业销售表现较弱。公司上半年营收同比+1.52%，与行业整体变动趋势保持一致。3月份金价快速上行后持续高位震荡严重压抑消费需求释放，导致公司Q2业绩表现较差。分品类看，公司上半年素金类产品营收69.62亿元，同比+3.43%；镶嵌类产品营收3.72亿元，同比-29.18%，黄金品类受金价影响增长压力较大，镶嵌品类仍处于深度调整阶段，短期拐点未至。

**毛利率基本稳定，销售费用率的上升影响业绩表现。**24年上半年毛利率同比-0.08pct.至18.38%，基本稳定。销售费用率同比上升1.53pct.至6.46%，主要源于自营门店的增加以及广告投放活动较多，管理费用率和财务费用率分别同比+0.08pct.和+0.2pct.至0.64%和0.22%，主要源于自营门店的增加带来薪酬和租赁费用增加，但消费需求较弱影响了收入增长，导致费用率上涨较多。受费用大幅上升影响，24年上半年公司归母净利润同比-18.71%，净利率同比-1.81pct.至7.33%。考虑到公司预计下半年以提升自营门店质量而非数量为主，自营门店相关的销售费用趋于放缓，盈利水平或有所改善。

**线下保持较高的展店速度，线上渠道增速放缓但结构优化。**截至2024年中期，公司门店总数5230家，其中自营店343家，加盟店4887家，加盟店占比93.4%。门店总数相较2023年末净增加124家，2023年同期净增加门店119家，对比来看公司24年上半年维持较为积极的展店态度，且展店速度略有加快。24年上半年线上营收同比+3.09%，增速环比有所放缓，主要受到金价快速上行背景下占比较大的素金类产品销售收入同比-9.87%影响，其他饰品销售增长较好，品类结构有所优化。渠道毛利率水平有所提升，经营模式持续改善。

**24年下半年金价扰动因素仍在，较高的金价或对黄金饰品的销售产生一定压制，但也会催生投资类黄金产品的消费需求释放。**展望24年下半年，多种因素或将支撑金价高位运行：1)以美国为代表的西方主要经济体进入降息通道；2)地缘政治危机仍较为紧张；3)全球央行增加黄金储备将延续。黄金价格的急涨会增加观望情绪抑制消费需求，但随着金价持续高位震荡，消费者对金价的接受度提高。在全球进入通胀通道背景下，黄金产品的保值属性凸显，有望拉动以投资金条为代表的具有投资保值属性产品的销售增长。公司在经营层面寻找质量和数量、规模和效率的平衡点，并维持较为积极的展店态度，24年下半年收入有望实现稳健增长，利润端有望环比改善。

## 公司简介：

周大生珠宝股份有限公司主要从事“周大生”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营，主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰等。  
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

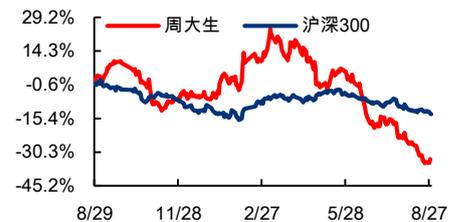
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间(元)	20.19-10.05
总市值(亿元)	113.1
流通市值(亿元)	111.43
总股本/流通A股(万股)	109,593/109,593
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.11

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 分析师：魏宇萌

010-66555446

weiym@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年净利润为 12.71、14.86 和 16.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.16、1.36 和 1.55 元。对应 2024-2026 年 PE 分别为 9、8 和 7 倍。考虑到金价剧烈波动对公司业绩的不利影响，调低公司评级至“推荐”评级。

风险提示：金价波动风险、市场竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,118.08	16,290.06	17,034.29	19,640.21	22,190.87
增长率 (%)	21.44%	46.52%	4.57%	15.30%	12.99%
归母净利润 (百万元)	1,090.60	1,316.05	1,271.03	1,485.50	1,698.32
增长率 (%)	-10.94%	20.67%	-3.42%	16.87%	14.33%
净资产收益率 (%)	18.05%	20.62%	15.87%	15.92%	15.66%
每股收益 (元)	1.01	1.21	1.16	1.36	1.55
PE	10.50	8.77	9.15	7.83	6.85
PB	1.92	1.82	1.45	1.25	1.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	6235	6448	7341	8618	10224	<b>营业收入</b>	11118	16290	17034	19640	22191
货币资金	1735	852	891	1562	2091	<b>营业成本</b>	8808	13334	14028	16154	18265
应收账款	817	1497	1409	1715	1886	营业税金及附加	106	147	153	177	200
其他应收款	31	67	70	80	91	营业费用	748	944	1090	1237	1376
预付款项	11	14	14	16	17	管理费用	93	106	116	134	151
存货	3342	3643	4578	4842	5718	财务费用	-13	4	0	-10	-17
其他流动资产	112	169	173	195	214	研发费用	12	12	14	15	16
<b>非流动资产合计</b>	1372	1564	1579	1554	1534	资产减值损失	0.87	8.04	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	155	155	155	155	155	公允价值变动收益	-27.85	7.37	-10.24	-1.44	-5.84
固定资产	15	14	13	12	12	投资净收益	17.55	-86.14	-34.29	-60.22	-47.25
无形资产	403	386	374	363	352	加:其他收益	53.86	39.48	46.67	43.07	44.87
其他非流动资产	1	1	0	0	0	<b>营业利润</b>	1409	1695	1637	1916	2193
<b>资产总计</b>	7607	8012	8921	10171	11758	营业外收入	12.19	14.74	14.74	14.74	14.74
<b>流动负债合计</b>	1477	1569	1204	1138	1210	营业外支出	0.51	1.55	1.55	1.55	1.55
短期借款	0	200	38	0	0	<b>利润总额</b>	1420	1708	1650	1929	2206
应付账款	252	149	275	247	319	所得税	333	396	382	447	511
预收款项	43	35	35	35	35	<b>净利润</b>	1087	1313	1268	1482	1695
一年内到期的非流动负债	51	65	65	65	65	少数股东损益	-3	-3	-3	-3	-3
<b>非流动负债合计</b>	81	59	23	23	23	归属母公司净利润	1091	1316	1271	1486	1698
长期借款	18	18	18	18	18	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	1558	1628	1226	1161	1232	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	7	3	0	-3	-6	营业收入增长	21.44%	46.52%	4.57%	15.30%	12.99%
实收资本(或股本)	1096	1096	1096	1096	1096	营业利润增长	-10.77%	20.35%	-3.46%	17.05%	14.46%
资本公积	1327	1327	1327	1327	1327	归属于母公司净利润增长	-10.94%	20.67%	-3.42%	16.87%	14.33%
未分配利润	3557	3896	4999	6296	7775	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6042	6381	8010	9330	10848	毛利率(%)	20.78%	18.14%	17.65%	17.75%	17.69%
<b>负债和所有者权益</b>	7607	8012	8921	10171	11758	净利率(%)	9.78%	8.06%	7.44%	7.55%	7.64%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	14.34%	16.43%	14.25%	14.60%	14.44%
						ROE(%)	18.05%	20.62%	15.87%	15.92%	15.66%
<b>经营活动现金流</b>	1018	139	599	934	754	<b>偿债能力</b>					
净利润	1087	1313	1268	1482	1695	资产负债率(%)	20%	20%	14%	11%	10%
折旧摊销	408.31	390.15	0.76	0.76	0.76	流动比率	4.22	4.11	6.10	7.57	8.45
财务费用	-13	4	0	-10	-17	速动比率	1.96	1.79	2.30	3.32	3.72
应收帐款减少	0	0	88	-306	-172	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.52	2.09	2.01	2.06	2.02
<b>投资活动现金流</b>	101	-230	-116	-70	-61	应收账款周转率	15	14	12	13	12
公允价值变动收益	-28	7	-10	-1	-6	应付账款周转率	38.12	81.28	80.39	75.19	78.39
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	18	-86	-34	-60	-47	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.21	1.16	1.36	1.55
<b>筹资活动现金流</b>	-673	-875	-444	-193	-163	每股净现金流(最新摊薄)	0.41	-0.88	0.04	0.61	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.51	5.82	7.31	8.51	9.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	10.50	8.77	9.15	7.83	6.85
资本公积增加	-6	0	0	0	0	P/B	1.92	1.82	1.45	1.25	1.07
<b>现金净增加额</b>	446	-967	39	671	529	EV/EBITDA	5.52	5.29	6.59	5.29	4.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	商社行业 2024 年中期策略：关注国内高性价比消费和品牌出海	2024-07-31
行业普通报告	商贸零售行业：24 年上半年消费需求较弱，高性价比消费趋势明显	2024-07-16
行业普通报告	美妆行业：618 大促整体疲软，部分优质国货品牌逆势而上	2024-06-25
行业深度报告	商贸零售行业：可选消费持续分化，关注细分赛道和行业龙头的结构性机会—2023 年报和 2024 年一季报总结	2024-05-22
公司普通报告	周大生 (002867.SZ)：23 年线下渠道加速拓展，24 年增长可期	2024-03-01
行业普通报告	黄金珠宝行业：春节销售开门红，24 年有望延续良好表现	2024-02-23
行业普通报告	美护行业：业绩预告陆续披露，重点把握兑现性和强边际改善	2024-02-01
行业普通报告	商贸零售行业：11 月社零在同期低基数下高增，可选消费表现更佳	2023-12-21
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2024 年投资展望：消费稳步复苏下，优选细分领域龙头	2023-11-30

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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)：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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)：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526