

周大生 (002867.SZ)

强烈推荐 (维持)

金价快涨业绩承压, 持续推进门店扩张

公司发布 2024 年三季报, 24Q3 单季度公司实现收入 26.12 亿/-40.91%, 归母净利润 2.53 亿/-28.70%, 扣非归母净利润 2.52 亿/-27.23%。2024 年前三季度, 公司实现营收 108.09 亿/-13.49%, 归母净利润 8.55 亿/-21.95%, 扣非归母净利润 8.37 亿/-20.55%。公司渠道端持续拓店, 产品端加大对黄金产品的研发及推广, 公司经营效率不断提升并积极把握增长机遇。维持“强烈推荐”评级。

□ 受金价高位波动影响, Q3 收入及利润承压。24Q3 单季度, 公司实现收入 26.12 亿元/-40.91%, 归母净利润 2.53 亿元/-28.70%, 扣非归母净利润 2.52 亿/-27.23%。2024 年前三季度, 公司实现营收 108.09 亿/-13.49%, 归母净利润 8.55 亿/-21.95%, 扣非归母净利润 8.37 亿/-20.55%。报告期内, 受外部经济环境因素及金价快速上涨影响, 黄金首饰消费观望情绪浓厚, 下游客户补货热情下降, 公司收入及利润增长受到影响。

□ 收入拆分: 分产品类别看, 24Q1-Q3 公司镶嵌类产品实现收入 5.85 亿/-22.46%, 素金类产品收入 88.96 亿/-15.04%。分渠道看, 公司 Q1-Q3 自营线下业务收入 13.54 亿/+9.77%, 其中镶嵌类收入 6,368 万/-24.49%, 黄金类产品收入 12.62 亿/+12.85%。加盟业务实现收入 76.60 亿/-19.75%, 其中镶嵌产品批发收入 3.99 亿/-28.16%, 黄金产品批发收入 65.25 亿/-19.92%。电商业收入 16.53 亿/+5.94%, 其中镶嵌产品收入 1.22 亿/+6.73%, 黄金类产品收入 10.22 亿/-7.44%, 银饰等其他类产品收入 4.99 亿/+46.25%

□ 前三季度净开门店 129 家, 渠道拓展持续推进。2024 年前三季度, 公司新开加盟店 421 家, 减少 310 家, 净开门店 111 家, 期末加盟店数 4886 家; 新开自营店 53 家, 减少 35 家, 净增加 18 家, 报告期末自营店数 349 家。总体看 Q1-Q3 净增门店数 129 家, 报告期末门店总数为 5235 家。

□ 毛利率明显提升, 净利率改善。24Q3 公司毛利率为 27.48%/+9.70 pct。24Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.29%/0.94%/0.28%/0.11%, 分别同比+6.31/+0.38/+0.29/+0.05pct。2024Q3 公司销售净利率 9.67%/+1.65pct。

□ 投资建议。公司渠道端持续拓店, 产品端加大对黄金产品的研发及推广, 管理和营运效率均有所提升。预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 11.14/12.47/13.47 亿, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 消费需求不及预期, 行业竞争加剧, 拓店不及预期, 金价波动。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11118	16290	14520	16073	17282
同比增长	21%	47%	-11%	11%	8%
营业利润(百万元)	1409	1695	1426	1597	1724
同比增长	-11%	20%	-16%	12%	8%
归母净利润(百万元)	1091	1316	1114	1247	1347
同比增长	-11%	21%	-15%	12%	8%
每股收益(元)	1.00	1.20	1.02	1.14	1.23
PE	11.2	9.3	11.0	9.8	9.1
PB	2.0	1.9	1.9	1.7	1.5

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/轻工纺服

当前股价: 11.15 元

基础数据

总股本(百万股)	1096
已上市流通股(百万股)	1080
总市值(十亿元)	12.2
流通市值(十亿元)	12.0
每股净资产(MRQ)	5.7
ROE(TTM)	17.3
资产负债率	24.9%
主要股东	深圳市周氏投资有限公司
主要股东持股比例	55.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-26	-19
相对表现	-3	-34	-28



相关报告

- 《周大生 (002867) —24H1 业绩承压, 盈利能力有所下降》2024-08-28
- 《周大生 (002867) —2023 全年净增门店 490 家, Q4 拓店略超预期》2024-01-14
- 《周大生 (002867) —Q3 稳步拓店, 自营&电商收入延续较快增长》2023-10-31

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6235	6448	6440	7443	8489
现金	1735	852	1484	1950	2573
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	817	1497	1317	1458	1568
其它应收款	31	67	59	66	71
存货	3342	3643	3233	3585	3864
其他	309	389	346	384	412
非流动资产	1372	1564	1518	1477	1441
长期股权投资	155	155	155	155	155
固定资产	15	14	13	12	12
无形资产商誉	403	386	347	312	281
其他	798	1010	1003	998	993
资产总计	7607	8012	7958	8920	9930
流动负债	1477	1569	1444	1496	1537
短期借款	0	200	200	200	200
应付账款	271	149	132	147	158
预收账款	65	55	49	54	59
其他	1142	1165	1063	1095	1120
长期负债	81	59	59	59	59
长期借款	18	18	18	18	18
其他	63	41	41	41	41
负债合计	1558	1628	1503	1555	1596
股本	1096	1096	1096	1096	1096
资本公积金	1157	1157	1157	1157	1157
留存收益	3789	4128	4201	5114	6086
少数股东权益	7	3	1	(3)	(6)
归属于母公司所有者权益	6042	6381	6454	7367	8340
负债及权益合计	7607	8012	7958	8920	9930

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1018	139	1768	808	1000
净利润	1087	1313	1111	1244	1343
折旧摊销	38	42	50	44	40
财务费用	13	28	6	(1)	(5)
投资收益	(18)	86	22	6	6
营运资金变动	(105)	(1335)	584	(488)	(384)
其它	2	5	(4)	2	1
投资活动现金流	101	(230)	(24)	(8)	(8)
资本支出	(123)	(215)	(3)	(3)	(3)
其他投资	224	(15)	(22)	(6)	(6)
筹资活动现金流	(673)	(875)	(1112)	(334)	(369)
借款变动	264	137	(66)	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	(47)	0	0	0	0
股利分配	(877)	(986)	(1041)	(334)	(374)
其他	(13)	(26)	(6)	1	5
现金净增加额	446	(967)	632	466	623

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11118	16290	14520	16073	17282
营业成本	8808	13334	11859	13151	14176
营业税金及附加	106	147	131	145	155
营业费用	748	944	987	1092	1157
管理费用	93	106	80	73	57
研发费用	12	12	11	12	13
财务费用	(13)	4	6	(1)	(5)
资产减值损失	1	(8)	2	2	2
公允价值变动收益	(28)	7	(11)	5	5
其他收益	54	39	39	39	39
投资收益	18	(86)	(50)	(50)	(50)
营业利润	1409	1695	1426	1597	1724
营业外收入	12	15	15	15	15
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	1420	1708	1440	1610	1737
所得税	333	396	328	366	394
少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	1091	1316	1114	1247	1347

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	21%	47%	-11%	11%	8%
营业利润	-11%	20%	-16%	12%	8%
归母净利润	-11%	21%	-15%	12%	8%
获利能力					
毛利率	20.8%	18.1%	18.3%	18.2%	18.0%
净利率	9.8%	8.1%	7.7%	7.8%	7.8%
ROE	18.4%	21.2%	17.4%	18.1%	17.1%
ROIC	17.8%	20.7%	16.7%	17.5%	16.6%
偿债能力					
资产负债率	20.5%	20.3%	18.9%	17.4%	16.1%
净负债比率	0.9%	3.5%	2.7%	2.4%	2.2%
流动比率	4.2	4.1	4.5	5.0	5.5
速动比率	2.0	1.8	2.2	2.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	2.1	1.8	1.9	1.8
存货周转率	2.9	3.8	3.4	3.9	3.8
应收账款周转率	14.8	14.1	10.3	11.6	11.4
应付账款周转率	28.6	63.5	84.5	94.4	93.1
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.20	1.02	1.14	1.23
每股经营净现金	0.93	0.13	1.61	0.74	0.91
每股净资产	5.51	5.82	5.89	6.72	7.61
每股股利	0.60	0.95	0.30	0.34	0.37
估值比率					
PE	11.2	9.3	11.0	9.8	9.1
PB	2.0	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.7	7.2	8.3	7.5	7.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。