

业绩短期承压，分红比例维持高位

——周大生（002867）点评报告

买入（维持）

2025 年 05 月 19 日

投资要点：

受金价高位影响，近期业绩承压。2024 年，公司实现营收 138.91 亿元（同比-14.73%），归母净利润 10.10 亿元（同比-23.25%）。2025Q1，公司实现营收/归母净利润分别同比-47.28%/-26.12%，业绩下滑主因金价高位影响黄金产品终端销售，以及钻石镶嵌类产品仍在调整阶段。

公司注重股东回报，近年分红比例较高。公司近年来保持高分红，2024 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利 6.5 元（含税），叠加半年度分红，2024 年全年共计现金分红总额为 10.31 亿元，占当年归母净利润的比例达 102%。2021-2023 年，公司分红比例分别为 71%/60%/78%。

加盟业务收入下滑，自营业务增长稳健。线下：2024 年，公司加盟业务收入 91.87 亿元（同比-23.26%），自营线下业务收入 17.44 亿元（同比+7.80%）。截止 2024 年末，周大生品牌终端门店数量 5008 家（净减少 98 家），其中，加盟/自营分别为 4655/353 家，同比分别-120/+22 家。线上：2024 年，公司电商（线上）业务营业收入 27.95 亿元（同比+11.42%），收入占比提升至 20.12%。

毛利率提升明显。2024 年，公司毛利率同比+2.66 个 pct 至 20.80%，主因素金首饰产品毛利率提升幅度较大以及自营业务收入占比提升，净利率同比-0.85 个 pct 至 7.21%。费用率方面，2024 年公司销售费用率提升较为明显，同比+2.60 个 pct 至 8.40%。2025Q1，公司毛利率/净利率分别为 26.21%/9.41%，较 2024 年有所提升。

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，近年来保持高分红。根据最新经营数据，调整盈利预测并引入 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96/1.03/1.15 元/股（调整前 2025-2026 年 EPS 分别为 1.49/1.69 元/股），对应 2025 年 5 月 16 日收盘价的 PE 分别为 14/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险。

基础数据

总股本（百万股）	1,095.93
流通A股（百万股）	1,089.55
收盘价（元）	13.47
总市值（亿元）	147.62
流通A股市值（亿元）	146.76

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：李滢
执业证书编号：S0270522030002
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13891.30	13627.79	14935.32	16245.56
增长率(%)	-14.73	-1.90	9.59	8.77
归母净利润(百万元)	1010.11	1048.67	1129.73	1257.75
增长率(%)	-23.25	3.82	7.73	11.33
每股收益(元)	0.92	0.96	1.03	1.15
市盈率(倍)	14.61	14.08	13.07	11.74
市净率(倍)	2.32	2.25	2.17	2.10

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13891	13628	14935	16246
同比增速 (%)	-14.73	-1.90	9.59	8.77
营业成本	11002	10740	11812	12830
毛利	2889	2888	3124	3415
营业收入 (%)	20.80	21.19	20.91	21.02
税金及附加	173	154	174	187
营业收入 (%)	1.24	1.13	1.17	1.15
销售费用	1167	1172	1299	1430
营业收入 (%)	8.40	8.60	8.70	8.80
管理费用	111	123	134	146
营业收入 (%)	0.80	0.90	0.90	0.90
研发费用	14	16	18	19
营业收入 (%)	0.10	0.12	0.12	0.12
财务费用	22	17	14	11
营业收入 (%)	0.16	0.12	0.09	0.07
资产减值损失	-18	-16	-18	-19
信用减值损失	-16	-10	-8	-10
其他收益	19	23	24	26
投资收益	-109	-68	-45	-16
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	1283	1337	1438	1603
营业收入 (%)	9.24	9.81	9.63	9.87
营业外收支	8	11	11	11
利润总额	1291	1348	1449	1614
营业收入 (%)	9.30	9.89	9.70	9.94
所得税费用	290	305	327	365
净利润	1002	1042	1122	1249
营业收入 (%)	7.21	7.65	7.51	7.69
归属于母公司的净利润	1010	1049	1130	1258
同比增速 (%)	-23.25	3.82	7.73	11.33
少数股东损益	-8	-7	-8	-8
EPS（元/股）	0.92	0.96	1.03	1.15

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.92	0.96	1.03	1.15
BVPS	5.80	5.99	6.20	6.43
PE	14.61	14.08	13.07	11.74
PEG	-0.63	3.69	1.69	1.04
PB	2.32	2.25	2.17	2.10
EV/EBITDA	9.56	8.77	8.25	7.38
ROE	15.89%	15.97%	16.63%	17.86%
ROIC	17.00%	15.73%	16.31%	17.47%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1158	1386	1582	1843
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	291	255	272	288
存货	4270	4168	4249	4251
预付款项	14	13	14	15
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	429	431	438	445
流动资产合计	6161	6253	6555	6842
长期股权投资	157	158	160	162
固定资产	31	291	480	614
在建工程	806	655	538	460
无形资产	376	375	375	374
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	136	160	160	160
其他非流动资产	168	106	89	99
资产总计	7836	7998	8357	8709
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	174	153	175	187
预收账款	38	34	39	42
合同负债	21	20	22	24
应付职工薪酬	89	85	94	102
应交税费	155	152	166	181
其他流动负债	922	902	976	1031
流动负债合计	1399	1346	1471	1567
长期借款	17	17	16	15
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	69	81	97	112
负债合计	1485	1444	1584	1694
归属于母公司的所有者权益	6356	6565	6791	7043
少数股东权益	-5	-11	-19	-28
股东权益	6351	6554	6772	7015
负债及股东权益	7836	7998	8357	8709

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1856	1373	1345	1498
投资	-10	-2	-2	-2
资本性支出	-195	-182	-171	-174
其他	0	-104	-82	-52
投资活动现金流净额	-205	-289	-255	-229
债权融资	1	15	43	31
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-201	-1	-1	-1
筹资成本	-1063	-871	-936	-1039
其他	-83	1	0	0
筹资活动现金流净额	-1346	-856	-894	-1008
现金净流量	305	228	196	261

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