

2025 年 09 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润显著改善，渠道提质加速推进

一周大生（002867.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

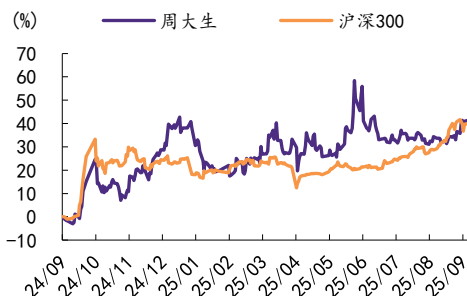
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-08

当前股价（元）	14.27
总市值（亿元）	155
总股本（百万股）	1085
流通股本（百万股）	1079
52 周价格范围（元）	10.26-16.34
日均成交额（百万元）	149.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《周大生（002867）：国家宝藏系列高端升级，一盘货战略持续深化》2025-08-08

2025 年 8 月 27 日，周大生发布 2025 年半年报。2025H1 总营收 45.97 亿元（同减 44%），归母净利润 5.94 亿元（同减 1%），扣非净利润 5.81 亿元（同减 1%）；其中 2025Q2 总营收 19.24 亿元（同减 38%），归母净利润 3.42 亿元（同增 31%），扣非净利润 3.39 亿元（同增 36%）。

投资要点

消费疲软收入承压，盈利改善韧性尽显

2025Q2 公司毛利率同增 13pct 至 36.07%，主要系金价高企带来定价红利叠加产品结构优化所致；销售费用率同增 4pct 至 12.66%，主要系营收大幅下降所致，销售费用绝对值同比减少，主要系广告宣传费及电商渠道费用同比下降所致；管理费用率同增 0.3pct 至 1.19%；净利率同增 9pct 至 17.73%。上半年行业需求整体承压，公司收入短期下滑明显，但依托产品结构优化、渠道多元布局及毛利改善，盈利韧性仍存，二季度营收、毛利同比降幅显著收窄。

金价冲击素金销售，辅品类凸显结构性亮点

分产品来看，2025H1 公司素金首饰收入同减 51%至 34.15 亿元，产品受金价上涨冲击最为直接，同比降幅明显；镶嵌首饰收入同减 23%至 2.86 亿元，在特定消费需求场景支撑下降幅收窄；其他首饰收入同增 11%至 3.20 亿元，银饰等辅品类借势“悦己”及“轻珠宝”消费趋势，实现较好增长，成为结构性亮点。公司品牌矩阵战略全面发力，四大品牌通过精准市场细分与差异化定位，助其抵御金价波动冲击。

加盟渠道信心不足，新零售转型聚焦提质

分渠道看，2025H1 公司线下自营/电商/加盟渠道收入分别同减 8%/2%/59%至 8.90/11.68/24.25 亿元，自营/加盟门店数量分别净+54/-344 家至 407/4311 家；自营、电商业务表现优于整体，加盟渠道业绩下滑主要系高金价压力下加盟客户信心不足，普遍降低补货频次所致。公司新零售转型聚焦渠道与门店提质，下半年将重点推进保店工作，对面临经营挑战的门店实行“一店一策”，加盟重点转向高毛利产品销售，预计盈利水平将显著改善。

盈利预测

公司坚持品牌、渠道优化升级，在行业整体需求萎靡情况下，实现利润端显著改善。根据 2025 年半年报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 1.02/1.18/1.34 元（前值为 0.99/1.13/1.32），当前股价对应 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、金价波动风险、新品推广不及预期、渠道优化不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,891	11,465	12,355	13,914
增长率（%）	-14.7%	-17.5%	7.8%	12.6%
归母净利润（百万元）	1,010	1,112	1,279	1,459
增长率（%）	-23.2%	10.1%	15.0%	14.0%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.02	1.18	1.34
ROE（%）	15.9%	17.7%	20.5%	23.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	13,891	11,465	12,355	13,914
现金及现金等价物	1,158	1,872	1,679	1,289	营业成本	11,002	8,227	8,826	9,920
应收款	342	942	1,016	1,144	营业税金及附加	173	115	124	139
存货	4,270	2,971	3,065	3,307	销售费用	1,167	1,491	1,581	1,767
其他流动资产	391	344	346	348	管理费用	111	115	99	109
流动资产合计	6,161	6,129	6,105	6,088	财务费用	22	-52	-46	-35
非流动资产：					研发费用	14	11	12	14
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,314	1,565	1,646	1,854
固定资产	31	513	672	705	资产减值损失	-18	-10	-8	-5
在建工程	806	323	129	52	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	376	357	338	320	投资收益	-109	-100	-80	-80
长期股权投资	157	157	157	157	营业利润	1,283	1,464	1,684	1,920
其他非流动资产	304	304	304	304	加：营业外收入	12	0	1	2
非流动资产合计	1,675	1,654	1,601	1,538	减：营业外支出	4	1	2	3
资产总计	7,836	7,783	7,706	7,626	利润总额	1,291	1,463	1,683	1,919
流动负债：					所得税费用	290	351	404	461
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,002	1,112	1,279	1,459
应付账款、票据	174	183	172	165	少数股东损益	-8	0	0	0
其他流动负债	1,204	1,204	1,204	1,204	归母净利润	1,010	1,112	1,279	1,459
流动负债合计	1,399	1,404	1,394	1,390					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	17	17	17	17	成长性				
其他非流动负债	69	69	69	69	营业收入增长率	-14.7%	-17.5%	7.8%	12.6%
非流动负债合计	86	86	86	86	归母净利润增长率	-23.2%	10.1%	15.0%	14.0%
负债合计	1,485	1,490	1,480	1,476	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.8%	28.2%	28.6%	28.7%
股本	1,096	1,085	1,085	1,085	四项费用/营收	9.5%	13.6%	13.3%	13.3%
股东权益	6,351	6,293	6,226	6,150	净利率	7.2%	9.7%	10.4%	10.5%
负债和所有者权益	7,836	7,783	7,706	7,626	ROE	15.9%	17.7%	20.5%	23.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	18.9%	19.1%	19.2%	19.4%
净利润	1002	1112	1279	1459	营运能力				
少数股东权益	-8	0	0	0	总资产周转率	1.8	1.5	1.6	1.8
折旧摊销	17	21	52	62	应收账款周转率	40.6	12.2	12.2	12.2
公允价值变动	4	0	0	0	存货周转率	2.6	2.8	2.9	3.0
营运资金变动	842	751	-179	-376	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1856	1884	1152	1144	EPS	0.92	1.02	1.18	1.34
投资活动现金净流量	-205	2	34	45	P/E	15.5	13.9	12.1	10.6
筹资活动现金净流量	-937	-1170	-1346	-1535	P/S	1.1	1.4	1.3	1.1
现金流量净额	714	716	-159	-346	P/B	2.5	2.5	2.5	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。