

周大生 (002867.SZ)

毛利率提升支撑盈利韧性，关注渠道优化、品牌升级

2026年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

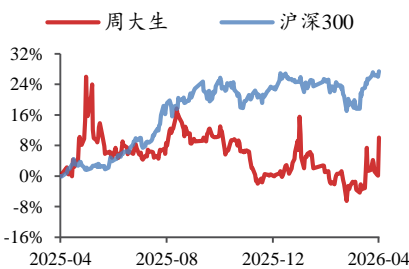
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2026/4/29
当前股价(元)	13.38
一年最高最低(元)	16.34/11.34
总市值(亿元)	145.24
流通市值(亿元)	144.38
总股本(亿股)	10.85
流通股本(亿股)	10.79
近3个月换手率(%)	57.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化—公司信息更新报告》-2025.11.5

《2025Q2业绩超预期，关注后续品牌升级和产品优化—公司信息更新报告》-2025.8.29

《2025Q1业绩短期承压，关注后续品牌矩阵优化—公司信息更新报告》-2025.5.1

● 2025年归母净利润同比+9.2%，2026Q1归母净利润同比+16.4%

公司发布年报、一季报：2025年实现营收88.15亿元（同比-36.5%，下同）、归母净利润11.03亿元（+9.2%）；2026Q1实现营收19.54亿元（-26.9%）、归母净利润2.93亿元（+16.4%）。考虑到金价波动、消费承压等因素，我们下调公司2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为12.96/15.00/16.88亿元（2026-2027年原值为13.60/15.89亿元），对应EPS为1.19/1.38/1.56元，当前股价对应PE为11.2/9.7/8.6倍。我们认为，公司主动调整产品与渠道结构，品牌势能已见到稳步提升，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 高金价下加盟商补货需求疲软影响收入，但毛利率提升支撑盈利韧性

2025年分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收18.87/28.57/38.94亿元，同比+8.2%/+2.2%/-57.6%；分产品看，素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现营收63.42/7.61/7.88亿元，同比-44.6%/+0.4%/+11.6%。2026Q1分模式看，公司自营线下/线上/加盟分别实现营收7.33/7.05/4.82亿元，同比+39.0%/+32.0%/-69.6%。盈利能力方面，2025年公司综合毛利率31.4%（+10.6pct）、2026Q1综合毛利率为39.4%（+13.2pct），受益于产品结构优化、品牌矩阵效应显现及金价上行，毛利率明显改善。费用端，2025年公司销售/管理/财务费用率分别为12.2%/1.4%/0.2%，同比分别+3.8pct/+0.6pct/+0.1pct。

● 渠道结构性调整，国家宝藏品牌升级发力，强化高端场域进驻

(1) 渠道：2025年公司线下新开/净开门店435家/-529家，期末门店总数达4479家，其中加盟/自营分别净开-574/49家，加盟渠道承压。**(2) 品牌：**对高端子品牌“周大生×国家宝藏”进行升级，定位“国宝文脉臻藏金品”，深化《国家宝藏》IP合作，成功入驻SKP、万象城等顶级商业体，增加高端客群消费场域可见度。

(3) 产品：持续构建差异化产品布局，国家宝藏推出采用独家“云锦织金”工艺的云锦系列，主品牌持续深耕四大福佑文化IP，重磅打造吉祥四宝系列。

● 风险提示：消费疲软、行业竞争加剧、新品牌门店拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,891	8,815	8,193	9,333	10,550
YOY(%)	-14.7	-36.5	-7.1	13.9	13.0
归母净利润(百万元)	1,010	1,103	1,296	1,500	1,688
YOY(%)	-23.2	9.2	17.5	15.7	12.6
毛利率(%)	20.8	31.4	38.1	37.5	37.3
净利率(%)	7.2	12.5	15.8	16.1	16.0
ROE(%)	15.8	17.0	16.7	16.2	15.4
EPS(摊薄/元)	0.93	1.02	1.19	1.38	1.56
P/E(倍)	14.4	13.2	11.2	9.7	8.6
P/B(倍)	2.3	2.2	1.9	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6161	6530	7832	9540	11186
现金	1158	808	6009	4833	8200
应收票据及应收账款	291	266	1373	701	1781
其他应收款	51	50	44	63	58
预付账款	14	13	12	16	16
存货	4270	5000	0	3534	737
其他流动资产	378	394	394	394	394
非流动资产	1675	1782	1647	1638	1633
长期投资	157	178	178	178	178
固定资产	31	490	508	539	562
无形资产	376	371	351	328	308
其他非流动资产	1111	743	611	593	585
资产总计	7836	8312	9479	11178	12820
流动负债	1399	1762	1636	1835	1788
短期借款	0	550	550	550	550
应付票据及应付账款	174	114	127	150	165
其他流动负债	1225	1098	958	1135	1073
非流动负债	86	73	71	71	71
长期借款	17	0	-2	-2	-2
其他非流动负债	69	73	73	73	73
负债合计	1485	1835	1707	1906	1859
少数股东权益	-5	-6	-6	-6	-6
股本	1096	1085	1085	1085	1085
资本公积	1327	1168	1168	1168	1168
留存收益	4423	4549	5246	6105	7120
归属母公司股东权益	6356	6482	7778	9278	10966
负债和股东权益	7836	8312	9479	11178	12820

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1856	464	5318	-1023	3535
净利润	1002	1102	1296	1500	1688
折旧摊销	57	64	82	63	69
财务费用	22	13	25	28	32
投资损失	109	28	50	50	50
营运资金变动	548	-905	3846	-2684	1674
其他经营现金流	118	161	20	21	22
投资活动现金流	-205	-183	-17	-125	-136
资本支出	195	110	-53	54	64
长期投资	-10	-23	0	0	0
其他投资现金流	0	-51	-70	-71	-72
筹资活动现金流	-1346	-543	-100	-28	-32
短期借款	-200	550	0	0	0
长期借款	-1	-17	-2	-0	-0
普通股增加	0	-10	0	0	0
资本公积增加	0	-160	0	0	0
其他筹资现金流	-1144	-907	-98	-28	-32
现金净增加额	305	-266	5201	-1176	3367

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13891	8815	8193	9333	10550
营业成本	11002	6051	5073	5830	6619
营业税金及附加	173	116	78	93	106
营业费用	1167	1075	1106	1297	1477
管理费用	111	120	131	140	148
研发费用	14	13	16	19	21
财务费用	22	13	25	28	32
资产减值损失	-18	-39	145	57	49
其他收益	19	31	30	30	30
公允价值变动收益	4	-47	-20	-21	-22
投资净收益	-109	-28	-50	-50	-50
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	1283	1347	1578	1827	2057
营业外收入	12	7	10	10	10
营业外支出	4	12	8	8	8
利润总额	1291	1343	1580	1829	2059
所得税	290	241	284	329	371
净利润	1002	1102	1296	1500	1688
少数股东损益	-8	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1010	1103	1296	1500	1688
EBITDA	1315	1416	1616	1786	1989
EPS(元)	0.93	1.02	1.19	1.38	1.56

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.7	-36.5	-7.1	13.9	13.0
营业利润(%)	-24.3	5.0	17.2	15.8	12.6
归属于母公司净利润(%)	-23.2	9.2	17.5	15.7	12.6
获利能力					
毛利率(%)	20.8	31.4	38.1	37.5	37.3
净利率(%)	7.2	12.5	15.8	16.1	16.0
ROE(%)	15.8	17.0	16.7	16.2	15.4
ROIC(%)	19.1	18.2	59.2	29.4	50.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	22.1	18.0	17.1	14.5
净负债比率(%)	-16.9	-2.8	-70.2	-46.2	-69.8
流动比率	4.4	3.7	4.8	5.2	6.3
速动比率	1.1	0.6	4.5	3.0	5.6
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.1	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	15.5	31.7	10.0	9.0	8.5
应付账款周转率	68.2	42.0	42.0	42.0	42.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.02	1.19	1.38	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	0.43	4.90	-0.94	3.26
每股净资产(最新摊薄)	5.86	5.97	7.17	8.55	10.10
估值比率					
P/E	14.4	13.2	11.2	9.7	8.6
P/B	2.3	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.2	10.1	5.6	5.7	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn