

纺织服饰

2026年04月30日

周大生 (002867)

——品牌价值彰显，盈利能力持续高增

报告原因：有业绩公布需要点评

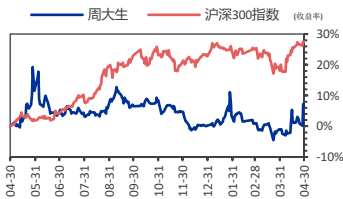
买入 (维持)

市场数据： 2026年04月30日	
收盘价(元)	13.26
一年内最高/最低(元)	16.34/11.34
市净率	2.1
股息率(分红/股价)	6.79
流通A股市值(百万元)	14,309
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	6.24
资产负债率%	20.54
总股本/流通A股(百万)	1,085/1,079
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《周大生(002867)点评：自营+电商增长领先，产品供给及门店质量优化》 2025/10/31

《周大生(002867)点评：金价+产品结构优化大幅抬升毛利率，加力完善品牌矩阵》 2025/08/30

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司公布 2025 年报及 2026 一季报，业绩超预期。**据公司公告，1) 2025 年公司实现营业收入 88.15 亿元，同比-36.54%，归母净利润 11.03 亿元，同比+9.22%，扣非归母净利润 10.62 亿元，同比+7.52%；2) 25Q4 实现营业收入 20.43 亿元，同比-33.72%；归母净利润 2.22 亿元，同比大增 42.75%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比大增 39.08%；3) 26Q1 公司实现营业收入 19.54 亿元，同比-26.90%，归母净利润 2.93 亿元，同比+16.38%，扣非归母净利润 2.81 亿元，同比+16.14%。
- 差异化、个性化产品供给优化，毛利率大幅提升。**据公司公告，2025 年素金首饰/镶嵌首饰/品牌使用费分别实现收入 63.42/7.61/7.88 亿元，同比-44.56%/+0.41%/+11.64%，镶嵌类产品营收保持稳健，品牌使用费持续增长。2025 年公司整体毛利率为 31.35%，同比+10.55pct，其中自营线下/加盟毛利率分别为 36.98%/32.39%，同比+5.73pct/+15.78pct。26Q1 公司毛利率进一步提升至 39.43%，同比+13.22pct，其中自营线下毛利率 39.29%，同比+6.87pct；电商业务毛利额 1.97 亿元，同比+13.86%。
- 门店质量提升，终端经营质量持续优化。**公司主动关闭部分低效加盟门店，以提升整体渠道质量，据公司公告，1) 截至 25Q4，公司终端门店 4479 家，环比净减少 196 家，闭店相比 Q3 有所提速，其中加盟门店 4081 家，环比净减少 194 家，自营门店 398 家，环比净减少 2 家；2) 26Q1 末公司终端门店进一步调整至 4193 家，较年初净减少 286 家，闭店继续加速，其中加盟门店 3803 家，环比净减少 278 家，自营门店 390 家，环比净减少 8 家。公司在一二线城市核心商圈持续优化自营门店网络，“国家宝藏”“周大生经典”等品牌门店贡献提升。
- 文化底蕴深厚，品牌影响力持续破圈。**据公司资料，2025 年公司围绕央视节目赞助、高端发布会及跨界 IP 合作持续强化品牌传播，独家冠名《国家宝藏·周游季》，并特别呈现《衣锦天下·丝路季》《2025 新春喜剧之夜》等央视重点内容，将品牌叙事融入主流文化场景。同时，公司通过周大生×国家宝藏、周大生经典及四大 IP 超级新品发布会持续放大品牌声量，其中厦门万象城发布会曝光量超 5 亿、门店当月销售突破千万元。
- 现金分红比例维持高水平，持续回馈股东。**据公司公告，公司 2025 年度拟每 10 股派发现金股利 6.5 元(含税)，合计拟派发现金股利 7.06 亿元，占归母净利润的 63.95%；若利润分配预案通过，2025 年度公司累计每 10 股派发现金股利 9 元(含税)，累计现金分红总额 9.77 亿元，二级市场回购注销总额 1.7 亿元(视同分红)，25 年分红率达 103.96%。
- 维持“买入”评级。**公司在门店网络、产品矩阵、线上电商和供应链等方面具备长期积累，公司自营和电商渠道增长领先，产品结构优化推动毛利率持续提升，品牌矩阵升级和渠道质量优化有望带动经营质量持续提高。考虑到公司品牌价值不断提高，高质量门店建设持续推进，我们上调 26-27 年归母净利润预测分别为 12.8/14.8 亿元(前值为 12.0/12.7 亿元)，新增 28 年归母净利润预测为 16.8 亿元，对应 PE 为 11/10/9 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**金价大幅波动，品牌升级不及预期，行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8,815	1,954	9,248	10,333	11,672
同比增长率(%)	-36.5	-26.9	4.9	11.7	13.0
归母净利润(百万元)	1,103	293	1,278	1,480	1,684
同比增长率(%)	9.2	16.4	15.8	15.8	13.8
每股收益(元/股)	1.02	0.27	1.18	1.36	1.55
毛利率(%)	31.4	39.4	31.6	31.6	31.6
ROE(%)	17.0	4.3	18.8	20.7	22.4
市盈率	13		11	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,891	8,815	9,248	10,333	11,672
其中：营业收入	13,891	8,815	9,248	10,333	11,672
减：营业成本	11,002	6,051	6,329	7,068	7,986
减：税金及附加	173	116	120	134	152
主营业务利润	2,716	2,648	2,799	3,131	3,534
减：销售费用	1,167	1,075	1,202	1,214	1,265
减：管理费用	111	120	129	145	163
减：研发费用	14	13	10	12	15
减：财务费用	22	13	26	28	48
经营性利润	1,402	1,427	1,432	1,732	2,043
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-16	4	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-18	-39	0	0	0
加：投资收益及其他	-85	-43	107	61	1
营业利润	1,283	1,347	1,538	1,793	2,043
加：营业外净收入	8	-4	0	0	0
利润总额	1,291	1,343	1,538	1,793	2,043
减：所得税	290	241	260	313	359
净利润	1,002	1,102	1,278	1,480	1,684
少数股东损益	-8	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,010	1,103	1,278	1,480	1,684

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。