

珠宝首饰及钟表

周大生 (002867.SZ)

买入-B(维持)

盈利能力显著提升, 2026Q1 业绩延续靓丽增长

2026年5月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 常闻, 山西证券研究所

市场数据: 2026年4月30日

收盘价(元/股):	13.26
年内最高/最低(元/股):	16.34/11.34
流通A股/总股本(亿股):	10.79/10.85
流通A股市值(亿元):	143.09
总市值(亿元):	143.93

基础数据: 2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.27
摊薄每股收益(元/股):	0.27
每股净资产(元/股):	6.24
净资产收益率(%):	4.33

资料来源: 常闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2025 年年报及 2026Q1 季报, 2025 年, 公司实现营业收入 88.15 亿元, 同比下降 36.54%; 实现归母净利润 11.03 亿元, 同比增长 9.22%; 实现扣非净利润 10.62 亿元, 同比增长 7.52%。2026Q1, 公司实现营业收入 19.54 亿元, 同比下降 26.90%; 实现归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 16.38%; 实现扣非净利润 2.81 亿元, 同比增长 16.14%。2025 年, 公司向全体股东每 10 股派发末期股息 9.0 元 (含税), 派息率达 88.55%。

事件点评

2025Q4~2026Q1, 公司季度营收同比延续下滑, 但业绩实现靓丽增长。拆分季度看, 2025Q4, 公司实现营收 20.43 亿元, 同比下降 33.72%; 实现归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 42.75%; 实现扣非净利润 2.09 亿元, 同比增长 39.08%。2026Q1, 公司实现营业收入 19.54 亿元, 同比下降 26.90%; 实现归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 16.38%; 实现扣非净利润 2.81 亿元, 同比增长 16.14%。

自营及电商渠道营收实现正增长, 加盟业务延续承压。2025 年, 自营线下、电商、加盟渠道营收占比分别为 21.41%、32.41%、44.17%。其中, 自营线下渠道, 实现营收 18.87 亿元, 同比增长 8.24%; 期末门店数量 398 家, 较年初净增 45 家。电商渠道, 实现营收 28.57 亿元, 同比增长 2.22%。加盟渠道, 实现营收 38.94 亿元, 同比下降 57.62%, 加盟渠道在高金价背景下补货需求疲软; 期末门店数量 4081 家, 较年初净减 574 家。截至 2025 年末, 公司线下门店合计 4479 家, 较年初净减少 529 家, 净减少主要源于公司主动关闭部分低效加盟门店, 以提升整体渠道质量。2026Q1, 自营线下、电商、加盟渠道分别实现营收 7.33、7.05、4.82 亿元, 同比增长 39.00%、32.01%、-69.57%, 占公司营收比重分别为 37.52%、36.09%、24.68%。

盈利能力大幅提升, 金价上涨/营收下降/自营门店铺货增加共同导致存货周转放缓。盈利能力方面, 2025 年, 公司毛利率同比提升 10.56pct 至 31.35%; 2026Q1, 销售毛利率同比提升 13.22pct 至 39.43%。期间费用方面, 2025 年, 期间费用率同比提升 4.40pct, 主因销售费用率提升 3.80pct、管理费用率同比提升 0.56pct; 2026Q1, 期间费用率同比提升 3.65pct, 其中销售、管理、财务费用率同比提升 2.66pct、0.52pct、0.40pct。综合影响下, 2025 年, 公司归母净利率为 12.52%, 同比提升 5.24pct; 2026Q1, 归母净利率为 15.02%, 同比提升 5.58pct。存货方面, 截至 2026Q1 末, 公司存货为 53.64 亿元, 同比增长 22.81%; 存货周转天数 394 天, 同比增加 197 天。经营活动现金流方面, 2025 年, 公司经营活动现金流净额为 4.64 亿元, 同比下降 75.00%, 主因营业收入同比



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

下降；2026Q1，经营活动现金流净额为-1.77 亿元，主要系自营门店增加铺货及金价上涨导致存货占用资金增加，同时加盟渠道回款下降。

投资建议

➤ 2025 年，受到加盟商进货意愿低迷影响，公司营收规模下降，但受益于渠道结构变化、产品结构优化、金价上涨红利，公司销售毛利率同比大幅提升，业绩实现稳健增长。2026 年 1 季度，自营门店及电商渠道营收实现大幅增长，整体营收降幅收窄。预计公司 2026-2028 年 EPS 为 1.16、1.27、1.36 元，4 月 30 日收盘价对应公司 2026-2028 年 PE 为 11.5、10.4、9.8 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 黄金价格大幅波动；国家宝藏品牌推广不及预期；电商渠道增速不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,891	8,815	8,331	8,892	9,439
YoY(%)	-14.7	-36.5	-5.5	6.7	6.1
净利润(百万元)	1,010	1,103	1,255	1,382	1,472
YoY(%)	-23.2	9.2	13.8	10.1	6.5
毛利率(%)	20.8	31.4	33.5	33.7	33.8
EPS(摊薄/元)	0.93	1.02	1.16	1.27	1.36
ROE(%)	15.8	17.0	6.2	16.0	15.3
P/E(倍)	14.2	13.0	11.5	10.4	9.8
P/B(倍)	2.3	2.2	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	7.3	12.5	15.1	15.5	15.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6161	6530	7099	8386	9082
现金	1158	808	5885	2801	7976
应收票据及应收账款	291	266	260	301	295
预付账款	14	13	12	14	14
存货	4270	5000	542	4821	385
其他流动资产	429	444	400	448	412
非流动资产	1675	1782	1666	1631	1599
长期投资	157	178	183	190	200
固定资产	31	490	481	469	454
无形资产	376	371	351	328	308
其他非流动资产	1111	743	651	644	636
资产总计	7836	8312	8764	10017	10681
流动负债	1399	1762	978	1362	1042
短期借款	0	550	100	100	100
应付票据及应付账款	174	114	138	101	133
其他流动负债	1225	1098	740	1160	809
非流动负债	86	73	61	67	67
长期借款	17	0	0	0	0
其他非流动负债	69	73	61	67	67
负债合计	1485	1835	1039	1429	1109
少数股东权益	-5	-6	-12	-16	-21
股本	1096	1085	1085	1085	1085
资本公积	1327	1168	1168	1168	1168
留存收益	4423	4549	5221	6010	6891
归属母公司股东权益	6356	6482	7737	8603	9593
负债和股东权益	7836	8312	8764	10017	10681

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1856	464	5592	-2565	5666
净利润	1002	1102	1249	1378	1466
折旧摊销	57	64	67	43	42
财务费用	22	13	-20	-42	-52
投资损失	109	28	28	28	28
营运资金变动	548	-905	4248	-3987	4159
其他经营现金流	118	161	20	16	23
投资活动现金流	-205	-183	1	-52	-61
筹资活动现金流	-1346	-543	-516	-467	-430
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.02	1.16	1.27	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	0.43	5.15	-2.36	5.22
每股净资产(最新摊薄)	5.86	5.97	7.13	7.93	8.84

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13891	8815	8331	8892	9439
营业成本	11002	6051	5542	5899	6248
营业税金及附加	173	116	92	101	113
营业费用	1167	1075	1000	1058	1114
管理费用	111	120	112	120	127
研发费用	14	13	12	13	14
财务费用	22	13	-20	-42	-52
资产减值损失	-34	-35	-27	-32	-32
公允价值变动收益	4	-47	-12	-18	-26
投资净收益	-109	-28	-28	-28	-28
营业利润	1283	1347	1558	1696	1820
营业外收入	12	7	11	11	10
营业外支出	4	12	4	5	6
利润总额	1291	1343	1565	1702	1824
所得税	290	241	316	324	358
税后利润	1002	1102	1249	1378	1466
少数股东损益	-8	-1	-6	-4	-6
归属母公司净利润	1010	1103	1255	1382	1472
EBITDA	1341	1434	1625	1716	1829

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.7	-36.5	-5.5	6.7	6.1
营业利润(%)	-24.3	5.0	15.6	8.9	7.3
归属于母公司净利润(%)	-23.2	9.2	13.8	10.1	6.5
获利能力					
毛利率(%)	20.8	31.4	33.5	33.7	33.8
净利率(%)	7.3	12.5	15.1	15.5	15.6
ROE(%)	15.8	17.0	16.2	16.0	15.3
ROIC(%)	15.3	15.7	15.8	15.5	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	22.1	11.9	14.3	10.4
流动比率	4.4	3.7	7.3	6.2	8.7
速动比率	1.1	0.6	6.3	2.3	8.0
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	15.5	31.7	31.7	31.7	31.7
应付账款周转率	68.2	42.0	43.9	49.3	53.4
估值比率					
P/E	14.2	13.0	11.5	10.4	9.8
P/B	2.3	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.0	9.9	5.3	6.8	3.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

