

周大生 (002867.SZ)

买入 (首次评级)

利润率修复, 26Q1 自营线下&电商收入亮眼

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	13,891	8,815	9,257	9,876	10,460
增长率 yoy (%)	-14.7	-36.5	5.0	6.7	5.9
归母净利润 (百万元)	1,010	1,103	1,242	1,342	1,420
增长率 yoy (%)	-23.2	9.2	12.6	8.0	5.8
ROE (%)	15.8	17.0	17.7	17.5	17.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.93	1.02	1.14	1.24	1.31
P/E (倍)	14.3	13.1	11.6	10.8	10.2
P/B (倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报: 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%; 扣非后归母净利润 10.62 亿元, 同比+7.52%。2025Q4 公司营业收入 20.43 亿元, 同比-33.72%; 归母净利润 2.22 亿元, 同比+42.75%; 扣非后归母净利润 2.09 亿元, 同比+39.08%。2026Q1 公司营业收入 19.54 亿元, 同比-26.90%; 归母净利润 2.93 亿元, 同比+16.38%; 扣非后归母净利润 2.81 亿元, 同比+16.14%。

战略转型、夯实内功成效逐步体现, 2026Q1 自营线下及电商收入快速增长。 根据周大生 2025 年年报, 2025 年收入同比下滑系加盟渠道在高金价背景下补货需求疲软。分渠道来看, 2025 年公司加盟、自营线下、电商收入分别为 38.94 亿元、18.87 亿元、28.57 亿元, 分别同比-57.62%、+8.24%、+2.22%。根据周大生 2026 年一季报, 面对严峻的市场环境的情况下, 公司进一步通过多品牌矩阵战略积极巩固市场份额, 持续加大产品研发与迭代优化, 迅速调整产品结构, 提高轻量化、个性化、时尚化、高性价比产品供给能力, “悦己”及“轻珠宝”产品实现较好增长, 成为结构性亮点。分渠道来看, 2026Q1 公司加盟、自营线下、电商收入分别为 4.82 亿元、7.33 亿元、7.05 亿元, 分别同比-69.57%、+39.09%、+32.01%。

盈利水平大幅改善, 主要得益于毛利率的提升。 2025Q4、2026Q1 公司归母净利率为 10.85%、15.02%, 同比+5.81pct、+5.58pct; 毛利率为 36.72%、39.43%, 分别同比+15.14pct、+13.22pct。根据周大生 2026 年一季报, 毛利率的大幅提升, 主要得益于产品结构优化、渠道贡献变化及金价红利释放。

盈利预测及投资建议。 公司渠道及产品结构改善成效逐步释放, 同步带动盈利水平大幅修复, 我们看好公司的发展, 预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 12.42 亿元、13.42 亿元、14.20 亿元, 对应 PE 11.6X、10.8X、10.2X, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 新产品推广不及预期, IP 合作持续性不及预期, 黄金价格大幅波动, 行业竞争加剧, 费用管控不及预期, 渠道运营效果不及预期。

股票信息

行业	商贸零售
2026年05月07日收盘价(元)	13.32
总市值(百万元)	14,458.51
流通市值(百万元)	14,373.57
总股本(百万股)	1,085.47
流通股本(百万股)	1,079.10
近3月日均成交额(百万元)	127.46

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com



分析师 黄淑妍

SAC: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6161	6530	6890	7891	8380
现金	1158	808	3906	887	5091
应收票据及应收账款	291	266	438	265	496
其他应收款	51	50	45	60	50
预付账款	14	13	11	15	12
存货	4270	5000	2100	6275	2341
其他流动资产	378	394	389	391	390
非流动资产	1675	1782	1710	1686	1653
长期股权投资	157	178	190	206	222
固定资产	31	490	530	554	562
无形资产	376	371	351	328	308
其他非流动资产	1111	743	639	598	561
资产总计	7836	8312	8600	9577	10033
流动负债	1399	1762	1518	1861	1604
短期借款	0	550	367	569	408
应付票据及应付账款	174	114	137	148	149
其他流动负债	1225	1098	1014	1143	1047
非流动负债	86	73	70	70	70
长期借款	17	0	-1	-2	-2
其他非流动负债	69	73	71	72	72
负债合计	1485	1835	1589	1931	1674
少数股东权益	-5	-6	-7	-9	-10
股本	1096	1085	1085	1085	1085
资本公积	1327	1168	1168	1168	1168
留存收益	4423	4549	4996	5480	5991
归属母公司股东权益	6356	6482	7019	7655	8370
负债和股东权益	7836	8312	8600	9577	10033

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	4076	-2487	5083
净利润	1002	1102	1241	1340	1419
折旧摊销	57	64	83	65	70
财务费用	22	13	-15	-15	-31
投资损失	109	28	17	11	10
营运资金变动	548	-905	2724	-3911	3589
其他经营现金流	118	161	26	22	26
投资活动现金流	-205	-183	-26	-44	-42
资本支出	195	110	12	21	23
长期投资	-10	-23	-13	-16	-16
其他投资现金流	0	-51	-2	-8	-3
筹资活动现金流	-1346	-543	-951	-630	-696
短期借款	-200	550	-183	202	-162
长期借款	-1	-17	-1	-1	-1
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	-766	-831	-533
现金净增加额	305	-266	3098	-3161	4345

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13891	8815	9257	9876	10460
营业成本	11002	6051	6381	6840	7271
营业税金及附加	173	116	122	130	138
销售费用	1167	1075	1111	1146	1213
管理费用	111	120	120	119	115
研发费用	14	13	14	15	16
财务费用	22	13	-15	-15	-31
资产和信用减值损失	-34	-35	-28	-30	-31
其他收益	19	31	27	28	28
公允价值变动收益	4	-47	5	5	5
投资净收益	-109	-28	-17	-11	-10
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1283	1347	1512	1635	1730
营业外收入	12	7	9	8	8
营业外支出	4	12	9	10	9
利润总额	1291	1343	1512	1633	1729
所得税	290	241	271	293	310
净利润	1002	1102	1241	1340	1419
少数股东损益	-8	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1010	1103	1242	1342	1420
EBITDA	1369	1414	1575	1679	1762
EPS (元/股)	0.93	1.02	1.14	1.24	1.31

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	5.0	6.7	5.9
营业利润 (%)	-24.3	5.0	12.2	8.1	5.8
归属母公司净利润 (%)	-23.2	9.2	12.6	8.0	5.8
获利能力					
毛利率 (%)	20.8	31.4	31.1	30.7	30.5
净利率 (%)	7.2	12.5	13.4	13.6	13.6
ROE (%)	15.8	17.0	17.7	17.5	17.0
ROIC (%)	15.8	15.6	16.6	16.1	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.9	22.1	18.5	20.2	16.7
净负债比率 (%)	-16.9	-2.8	-50.4	-4.1	-56.0
流动比率	4.4	3.7	4.5	4.2	5.2
速动比率	1.1	0.6	2.9	0.7	3.5
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	15.5	31.7	26.3	28.1	27.5
应付账款周转率	68.2	42.0	50.8	47.8	48.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.02	1.14	1.24	1.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.71	0.43	3.75	-2.29	4.68
每股净资产 (最新摊薄)	5.86	5.97	6.47	7.05	7.71
估值比率					
P/E	14.3	13.1	11.6	10.8	10.2
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.8	10.1	6.9	8.4	5.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686