

盈利水平提升明显，分红比例维持高位

增持(下调)

——周大生(002867)点评报告

2026年05月11日

投资要点:

收入承压，26Q1 归母净利润同比+16%。2025年，公司实现营收 88.15 亿元(同比-36.54%)，收入下滑主因高金价背景下，加盟渠道补货需求偏弱；实现归母净利润 11.03 亿元(同比+9.22%)，扣非归母净利润 10.62 亿元(同比+7.52%)。2026Q1，公司实现营收/归母净利润分别同比-26.90%/+16.38%，利润端展现出较强的盈利韧性。

公司注重股东回报，近年分红比例较高。公司近年来保持高分红，2025 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利 6.5 元(含税)，叠加半年度分红，2025 年累计每 10 股派发现金股利 9 元(含税)，现金分红合计总额为 9.77 亿元，占当年归母净利润的比例达 88.55%。此外，2022-2024 年，公司分红比例分别为 60%/78%/102%，保持高分红。

自营业务平稳增长，加盟门店优化调整。**线下：**2025 年，公司加盟业务承压，实现收入 38.94 亿元(同比-57.62%)，自营线下业务收入 18.87 亿元(同比+8.24%)。在行业承压的背景下，公司主动调整发展策略，持续优化门店结构，主动关闭部分低效加盟门店。同时，公司大力推进“周大生×国家宝藏”、“周大生经典”等子品牌门店的开设，进一步提升品牌形象。截止 2025 年末，周大生品牌终端门店数量 4479 家(净减少 529 家)，其中，加盟/自营分别为 4081/398 家，同比分别-574/+45 家。**线上：**2025 年，公司电商(线上)业务营业收入 28.57 亿元(同比+2.22%)，收入占比提升至 32.41%。

盈利水平提升明显，上调品牌使用费有望增厚利润。2025 年，公司毛利率同比+10.55 个 pct 至 31.35%，净利率同比+5.29 个 pct 至 12.50%，主因金价上行、产品结构优化、品牌矩阵效应显现等。费用率方面，2025 年，公司销售费用率提升较为明显，同比+3.80 个 pct 至 12.20%，管理/研发/财务费用率分别为 1.36%/0.15%/0.15%，同比+0.56/+0.05/-0.01pcts。2026Q1，公司毛利率/净利率分别为 39.43%/15.02%，同比分别+13.22/+5.61pcts。公司 2026 年 4 月上调克重黄金品牌使用费，从 12 元/克提升至 24 元/克，其他品类收费保持不变，调整后有望增厚公

基础数据

总股本(百万股)	1,085.47
流通A股(百万股)	1,079.10
收盘价(元)	13.23
总市值(亿元)	143.61
流通A股市值(亿元)	142.76

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

收入端逐季改善，线上业务贡献增长点
受益于产品结构优化，盈利能力提升明显
业绩短期承压，分红比例维持高位

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyingsl@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8815.07	8621.60	9274.80	9765.84
增长率(%)	-36.54	-2.19	7.58	5.29
归母净利润(百万元)	1103.22	1241.35	1368.64	1517.24
增长率(%)	9.22	12.52	10.25	10.86
每股收益(元)	1.02	1.14	1.26	1.40
市盈率(倍)	13.02	11.57	10.49	9.47
市净率(倍)	2.22	2.17	2.12	2.07

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

司利润水平。

盈利预测与投资建议：公司是黄金珠宝领先企业，产品不断推陈出新，近年来保持高分红。我们根据最新经营数据小幅调整盈利预测，并引入2028年预测，预计公司2026-2028年EPS分别为1.14/1.26/1.40元/股（调整前2026-2027年EPS分别为1.14/1.27元/股），对应2026年5月8日收盘价的PE分别为12/10/9倍，考虑到下半年若金价持续走高，则黄金珠宝终端销售仍将承压，下调评级至“增持”。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险。

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8815	8622	9275	9766
同比增速 (%)	-36.54	-2.19	7.58	5.29
营业成本	6051	5728	6135	6390
毛利	2764	2894	3140	3376
营业收入 (%)	31.35	33.57	33.85	34.57
税金及附加	116	116	124	130
营业收入 (%)	1.32	1.35	1.34	1.33
销售费用	1075	1086	1159	1211
营业收入 (%)	12.20	12.60	12.50	12.40
管理费用	120	125	130	132
营业收入 (%)	1.36	1.45	1.40	1.35
研发费用	13	14	14	15
营业收入 (%)	0.15	0.16	0.15	0.15
财务费用	13	7	11	14
营业收入 (%)	0.15	0.08	0.12	0.14
资产减值损失	-39	-40	-38	-35
信用减值损失	4	-2	-2	-2
其他收益	31	30	33	34
投资收益	-28	-28	-29	-29
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-47	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1347	1505	1665	1843
营业收入 (%)	15.28	17.46	17.95	18.87
营业外收支	-4	2	-1	0
利润总额	1343	1507	1664	1843
营业收入 (%)	15.23	17.48	17.94	18.87
所得税费用	241	271	299	331
净利润	1102	1236	1365	1512
营业收入 (%)	12.50	14.33	14.71	15.48
归属于母公司的净利润	1103	1241	1369	1517
同比增速 (%)	9.22	12.52	10.25	10.86
少数股东损益	-1	-6	-4	-6
EPS (元/股)	1.02	1.14	1.26	1.40

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.02	1.14	1.26	1.40
BVPS	5.97	6.10	6.24	6.40
PE	13.02	11.57	10.49	9.47
PEG	1.41	0.92	1.02	0.87
PB	2.22	2.17	2.12	2.07
EV/EBITDA	8.27	7.74	7.13	6.55
ROE	17.02%	18.75%	20.19%	21.83%
ROIC	16.45%	16.53%	17.68%	18.93%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	808	1899	2053	2299
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	266	237	228	211
存货	5000	4733	4949	5034
预付款项	13	11	12	13
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	444	444	462	472
流动资产合计	6530	7325	7704	8029
长期股权投资	178	178	178	178
固定资产	490	513	519	510
在建工程	407	366	333	306
无形资产	371	392	412	430
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	149	167	167	167
其他非流动资产	187	113	66	68
资产总计	8312	9054	9378	9688
短期借款	550	750	850	950
应付票据及应付账款	114	541	562	568
预收账款	38	30	36	36
合同负债	21	22	22	22
应付职工薪酬	95	92	95	98
应交税费	123	121	130	137
其他流动负债	1371	1558	1681	1798
流动负债合计	1762	2363	2527	2658
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	73	82	89	99
负债合计	1835	2445	2616	2758
归属于母公司的所有者权益	6482	6621	6778	6952
少数股东权益	-6	-12	-16	-21
股东权益	6476	6609	6762	6930
负债及股东权益	8312	9054	9378	9688

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	464	2168	1448	1673
投资	-95	0	0	0
资本性支出	-109	-103	-106	-105
其他	20	-65	-62	-64
投资活动现金流净额	-183	-168	-168	-169
债权融资	-1	16	7	10
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	533	200	100	100
筹资成本	-991	-1117	-1234	-1368
其他	-84	-5	0	0
筹资活动现金流净额	-543	-906	-1127	-1258
现金净流量	-266	1092	154	246

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场