

公司研究 | 点评报告 | 周大生 (002867.SZ)

# 周大生 2025 年报及 2026Q1 季报点评：自营& 电商体现韧性，持续高水平分红

## 报告要点

2025 年公司实现收入 88.2 亿元，同比下滑 37%，归母净利润 11.0 亿元，同比增长 9%，单四季度收入 20.4 亿元，同比下滑 34%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 43%。2026Q1 收入 19.5 亿元，同比下滑 27%，归母净利润 2.9 亿元，同比增长 16%。年报分红每股 0.65 元，全年两次分红合计每股 0.9 元，持续高水平分红。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004  
SFC: BUU258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

周大生 (002867.SZ)

2026-05-12

## 周大生 2025 年报及 2026Q1 季报点评：自营& 电商体现韧性，持续高水平分红

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

2025 年公司实现收入 88.2 亿元，同比下滑 37%，归母净利润 11.0 亿元，同比增长 9%，单四季度收入 20.4 亿元，同比下滑 34%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 43%。2026Q1 收入 19.5 亿元，同比下滑 27%，归母净利润 2.9 亿元，同比增长 16%。年报分红每股 0.65 元，全年两次分红合计每股 0.9 元，持续高水平分红。

### 事件评论

- 2025 年公司持续优化门店，注重质量提升。**2025 年公司总店数 4479 家，净减少 529 家，其中加盟店 4081 家，净减少 574 家，直营店 398 家，净增加 45 家。2026Q1 总店数 4193 家，加盟店净减少 278 家，自营店净减少 8 家，门店进一步优化调整，说明公司渠道策略已从“数量扩张”全面转向“单店效益与品牌形象并重”。**分模式来看**，2025 年，加盟毛利 12.6 亿元 (-17%)，主要系高金价下加盟商补货需求较弱；但自营店毛利 7.0 亿元 (+28%)，实现较优增长，主要得益于产品结构优化和金价上涨，使得毛利率同比提升 5.7pct 达到 37%；同时，电商毛利 6.5 亿元 (-4%)，多平台齐发力保持平稳。综合来看，自营店和电商渠道扎实运营，使得全年毛利同比小幅下滑 4%，降幅小于收入，叠加四费合计减少 7%，有效控制费用投入，使得全年归母净利润稳健增长 9%。**分品类来看**，2025 年，素金首饰毛利 11.3 亿元 (-14%)；镶嵌首饰毛利 2.2 亿元 (+18%)，主因其中黄金镶嵌收入增长 20%；品牌使用费 7.9 亿元 (+12%)，管理服务费 1.9 亿元 (-12%)。
- 2026Q1，直营店和电商业务依然表现突出，支撑业绩稳健增长。**2026Q1，加盟毛利 2.6 亿元 (-22%)，自营毛利 2.9 亿元 (+68%)，自营店表现依然突出，反映公司在一二线城市核心商圈升级自营门店的成效，以及“国家宝藏”“周大生经典”等门店贡献提升。电商毛利 2.0 亿元 (+14%)，稳中向上，说明自营和电商有效对冲了加盟业务的压力，一季度毛利额稳健增长 10%。2026Q1，镶嵌和素金首饰收入仍有一定下滑，但品牌使用费收入相对稳定，主因公司主动调整供货结构。**一季度利润拆分来看**，自营和电商驱动毛利稳健增长 10%，四费同比减少 2%，但因 3 月金价波动，公司审慎计存货跌价准备约 1.1 亿元，综合使得 2026Q1 归母净利润实现 2.9 亿元，同比增长 16%，在需求偏弱的环境下，表现出较优的业绩韧性。
- 投资建议：**总体来看，高金价下公司加盟业务有所承压，但自营店升级优化门店布局、电商多平台协同发展，使得 2026Q1 自营和电商毛利额占比提升至 60%以上，增强了业绩稳定性。同时，公司坚持注重股东回报，全年两次合计每股分红额 0.9 元，维持高分红水平，当前 PE 估值处于历史低位，若产品力和渠道升级加速推进，业绩具备更大的向上弹性。预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 1.19、1.33、1.50 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、金价波动增大，影响黄金饰品消费需求；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧。

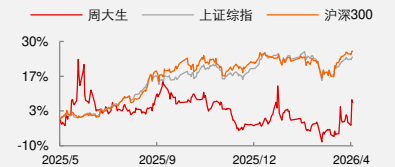
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	13.26
总股本(万股)	108,547
流通A股/B股(万股)	107,910/0
每股净资产(元)	6.24
近12月最高/最低价(元)	16.34/11.34

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《周大生 2025Q3 季报点评：收入降幅收窄，盈利能力提升》2025-11-17
- 《周大生 2025 年中报点评：25Q2 盈利显著增长，直营渠道表现较优》2025-09-14
- 《周大生 2024 年报及 2025 年一季报点评：自营表现较优，维持较高分红》2025-05-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、金价波动增大，影响黄金饰品消费需求：若金价波动增大，消费者仍保持观望情绪，或进一步压制黄金饰品消费需求；
- 2、头部品牌之间的竞争加剧：伴随全行业拓店速度放缓，各品牌更加注重单店经营质量提升，加强产品力和渠道力，可能导致头部品牌之间的竞争加剧。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。