开源证券

纺织服饰/饰品

周大生（002867.SZ）

2026 年 10 月 28 日

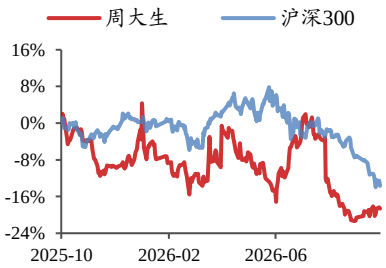
三季度业绩承压，渠道结构调整，高端化布局持续

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/27
当前股价(元)	10.23
一年最高最低(元)	14.28/10.01
总市值(亿元)	111.04
流通市值(亿元)	110.40
总股本(亿股)	10.85
流通股本(亿股)	10.79
近 3 个月换手率(%)	47.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《加盟业务下滑导致业绩承压，渠道调整、品牌升级—公司信息更新报告》-2026.8.27

《毛利率提升支撑盈利韧性，关注渠道优化、品牌升级—公司信息更新报告》-2026.4.30

《三季度经营业绩改善，关注产品和渠道结构优化—公司信息更新报告》-2025.11.5

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

姚响（联系人）
yaoxiang@kysec.cn
证书编号：S0790126070042

● 公司 2026 年前三季度营收同比-17.5%，归母净利润同比-26.2%

公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 55.84 亿元（同比-17.5%，下同）、归母净利润 6.51 亿元（-26.2%）；2026Q3 实现营收 19.43 亿元（-10.7%）、归母净利润 2.01 亿元（-30.1%）。考虑金价大幅波动影响终端金饰消费需求，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 10.00/11.66/13.00 亿元（原值为 12.96/15.00/16.88 亿元），对应 EPS 为 0.92/1.07/1.20 元，当前股价对应 PE 为 11.1/9.5/8.5 倍。公司多品牌矩阵巩固市场份额并进行产品结构优化，强化自营和电商渠道建设，高端门店全面升级，估值合理，维持“买入”评级。

● 强化自营及电商渠道建设，加盟业务承压，整体费用率有所提升

分渠道看，2026Q1-Q3 公司自营线下/电商/加盟业务分别实现收入 17.64/25.95/10.76 亿元，分别同比+31.5%/+33.4%/-67.8%。公司强化自营、电商渠道建设，加盟业务下滑明显，主要由于公司主动调整供货结构，品牌使用费收入占比提升而产品批发收入占比大幅降低。盈利能力方面，2026Q1-Q3/2026Q3 公司毛利率分别为 33.9%/28.3%，同比分别+4.2pct/-0.2pct，前三季度毛利率提升主要得益于产品结构优化、高毛利的自营及品牌使用费收入占比提升，以及金价上行红利释放。费用方面，2026Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.0%/1.8%/0.4%，同比分别+0.8pct/+0.4pct/+0.2pct，整体费用率有所提升。

● 渠道结构性调整，国家宝藏升级，高端场景持续进驻

（1）渠道：2026Q1-Q3 公司线下净开门店，期末门店总数达 3809 家，其中加盟/自营门店分别净开-657/-13 家，加盟渠道承压，直营渠道继续保持韧性。**（2）产品：**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，国家宝藏系列聚焦云锦黄金，传递差异化工艺优势。**（3）品牌：**“周大生×国家宝藏”全面升级，品牌已入驻 SKP、万象城、月星环球港等国内头部高端商业综合体，9 月开设云南国家宝藏首店，渠道持续进驻。

● 风险提示：消费疲软、行业竞争加剧、新品牌门店拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,891	8,815	7,740	8,965	10,213
YOY(%)	-14.7	-36.5	-12.2	15.8	13.9
归母净利润(百万元)	1,010	1,103	1,000	1,166	1,300
YOY(%)	-23.2	9.2	-9.3	16.6	11.5
毛利率(%)	20.8	31.4	36.4	34.5	33.6
净利率(%)	7.2	12.5	12.9	13.0	12.7
ROE(%)	15.8	17.0	14.8	14.7	14.1
EPS(摊薄/元)	0.93	1.02	0.92	1.07	1.20
P/E(倍)	11.0	10.1	11.1	9.5	8.5
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6161	6530	6830	8263	9477
现金	1158	808	2927	2257	4156
应收票据及应收账款	291	266	250	357	347
其他应收款	51	50	39	64	53
预付账款	14	13	11	16	14
存货	4270	5000	3209	5175	4512
其他流动资产	378	394	394	394	394
非流动资产	1675	1782	1621	1618	1617
长期投资	157	178	178	178	178
固定资产	31	490	499	529	553
无形资产	376	371	351	328	308
其他非流动资产	1111	743	594	583	578
资产总计	7836	8312	8451	9881	11094
流动负债	1399	1762	1607	1871	1784
短期借款	0	550	550	550	550
应付票据及应付账款	174	114	120	159	164
其他流动负债	1225	1098	936	1162	1069
非流动负债	86	73	73	73	73
长期借款	17	0	0	0	0
其他非流动负债	69	73	73	73	73
负债合计	1485	1835	1680	1944	1857
少数股东权益	-5	-6	-6	-6	-6
股本	1096	1085	1085	1085	1085
资本公积	1327	1168	1168	1168	1168
留存收益	4423	4549	4927	5362	5819
归属母公司股东权益	6356	6482	6777	7943	9243
负债和股东权益	7836	8312	8451	9881	11094

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13891	8815	7740	8965	10213
营业成本	11002	6051	4926	5869	6781
营业税金及附加	173	116	74	90	102
营业费用	1167	1075	1060	1246	1430
管理费用	111	120	132	143	153
研发费用	14	13	15	18	20
财务费用	22	13	23	27	31
资产减值损失	-18	-39	198	66	40
其他收益	19	31	30	30	30
公允价值变动收益	4	-47	-20	-20	-20
投资净收益	-109	-28	-50	-50	-50
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	1283	1347	1272	1466	1615
营业外收入	12	7	20	20	20
营业外支出	4	12	10	10	10
利润总额	1291	1343	1282	1476	1625
所得税	290	241	282	310	325
净利润	1002	1102	1000	1166	1300
少数股东损益	-8	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1010	1103	1000	1166	1300
EBITDA	1315		1364	1517	1653
EPS(元)	0.93	1.02	0.92	1.07	1.20

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.7	-36.5	-12.2	15.8	13.9
营业利润(%)	-24.3	5.0	-5.6	15.2	10.2
归属于母公司净利润(%)	-23.2	9.2	-9.3	16.6	11.5
获利能力					
毛利率(%)	20.8	31.4	36.4	34.5	33.6
净利率(%)	7.2	12.5	12.9	13.0	12.7
ROE(%)	15.8	17.0	14.8	14.7	14.1
ROIC(%)	19.1	18.2	23.8	19.0	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	22.1	19.9	19.7	16.7
净负债比率(%)	-16.9	-2.8	-35.0	-21.4	-39.0
流动比率	4.4	3.7	4.3	4.4	5.3
速动比率	1.1	0.6	2.0	1.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.1	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	15.5	31.7	30.0	29.5	29.0
应付账款周转率	68.2	42.0	42.0	42.0	42.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.02	0.92	1.07	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	0.43	2.68	-0.47	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.86	5.97	6.24	7.32	8.52
估值比率					
P/E	11.0	10.1	11.1	9.5	8.5
P/B	1.7	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.6	7.7	6.4	6.2	4.5

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1856	464	2912	-514	2066
净利润	1002	1102	1000	1166	1300
折旧摊销	57	64	81	62	68
财务费用	22	13	23	27	31
投资损失	109	28	50	50	50
营运资金变动	548	-905	1737	-1839	598
其他经营现金流	118	161	20	20	20
投资活动现金流	-205	-183	10	-129	-136
资本支出	195	110	-80	59	66
长期投资	-10	-23	0	0	0
其他投资现金流	0	-51	-70	-70	-70
筹资活动现金流	-1346	-543	-803	-27	-31
短期借款	-200	550	0	0	0
长期借款	-1	-17	0	0	0
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	-803	-27	-31
现金净增加额	305	-266	2119	-670	1899

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～ ＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn