

万联晨会

2025 年 09 月 10 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大股指集体收跌，上证指数下跌 0.51%，报 3807.29 点；深证成指下跌 1.23%，报 12,510.60 点；创业板指下跌 2.23%，报 2867.97 点。A 股两市全天成交额 2.12 万亿元人民币，南向资金净买入 102.31 亿港元。A 股两市个股普遍下跌，超 3700 只个股下跌。申万行业方面，房地产、综合及银行行业领涨，电子及计算机行业跌幅居前；概念板块方面，黄金概念及金属锌概念指数涨幅居前，国家大基金持股及 AI PC 概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 1.19%，恒生科技指数上涨 1.30%；美国三大股指集体收涨，道指上涨 0.43%，报 45,711.34 点，标普 500 指数上涨 0.27%，报 6512.61 点，纳指上涨 0.37%，报 21,879.49 点。欧洲股市主要股指普遍上涨、亚太股市主要股指普遍下跌。

【重要新闻】
【市场监管总局召开 2025 年三季度例行新闻发布会】市场监管总局表示，目前，我国人工智能国家标准已经发布 30 项，正在制定的有 84 项，基本覆盖了基础软硬件、关键技术、行业应用和安全治理；国家标准委正全力推动 15 项人形机器人国标研制，下一步将重点攻关人形机器人安全、驱动技术、数据利用等标准。
【国务院新闻办公室 9 日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会】工信部介绍，2020—2024 年，我国全部工业增加值从 31.3 万亿元增长到 40.5 万亿元，制造业增加值从 26.6 万亿元增长到 33.6 万亿元，整个“十四五”期间制造业增加值增量预计将达到 8 万亿元，对全球制造业增长贡献率超过 30%。制造业增加值占全球比重接近 30%，总体规模连续 15 年保持全球第一。

研报精选

受益于产品结构优化，盈利能力提升明显

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,807.29	-0.51%
深证成指	12,510.60	-1.23%
沪深 300	4,436.26	-0.70%
科创 50	1,245.53	-2.38%
创业板指	2,867.97	-2.23%
上证 50	2,928.63	-0.38%
上证 180	9,719.99	-0.63%
上证基金	7,079.36	-0.10%
国债指数	224.96	-0.05%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,711.34	0.43%
S&P500	6,512.61	0.27%
纳斯达克	21,879.49	0.37%
日经 225	43,459.29	-0.42%
恒生指数	25,938.13	1.19%
美元指数	97.79	0.34%

主持人： 潘云娇
Email: panyj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大股指集体收跌，上证指数下跌 0.51%，报 3807.29 点；深证成指下跌 1.23%，报 12,510.60 点；创业板指下跌 2.23%，报 2867.97 点。A 股两市全天成交额 2.12 万亿元人民币，南向资金净买入 102.31 亿港元。A 股两市个股普遍下跌，超 3700 只个股下跌。申万行业方面，房地产、综合及银行行业领涨，电子及计算机行业跌幅居前；概念板块方面，黄金概念及金属锌概念指数涨幅居前，国家大基金持股及 AIPC 概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 1.19%，恒生科技指数上涨 1.30%；美国三大股指集体收涨，道指上涨 0.43%，报 45,711.34 点，标普 500 指数上涨 0.27%，报 6512.61 点，纳指上涨 0.37%，报 21,879.49 点。欧洲股市主要股指普遍上涨、亚太股市主要股指普遍下跌。

【重要新闻】

【市场监管总局召开 2025 年三季度例行新闻发布会】市场监管总局表示，目前，我国人工智能国家标准已经发布 30 项，正在制定的有 84 项，基本覆盖了基础软硬件、关键技术、行业应用和安全治理；国家标准委正全力推动 15 项人形机器人国标研制，下一步将重点攻关人形机器人安全、驱动技术、数据利用等标准。

【国务院新闻办公室 9 日举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会】工信部的介绍，2020—2024 年，我国全部工业增加值从 31.3 万亿元增长到 40.5 万亿元，制造业增加值从 26.6 万亿元增长到 33.6 万亿元，整个“十四五”期间制造业增加值增量预计将达到 8 万亿元，对全球制造业增长贡献率超过 30%。制造业增加值占全球比重接近 30%，总体规模连续 15 年保持全球第一。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

研报精选

受益于产品结构优化，盈利能力提升明显

——周大生（002867）点评报告

投资要点：

25Q2 归母净利润同比+31%。2025H1，公司实现营收 45.97 亿元（同比-43.92%），归母净利润 5.94 亿元（同比-1.27%），业绩下滑主因金价高位影响黄金产品终端销售，零售商补货意愿减少。分季度看，25Q1/Q2 实现营收同比分别-47.28%/-38.47%，归母净利润同比分别-26.12%/+31.32%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税），共派发现金分红总额 2.71 亿元，占 2025H1 归母净利润的比例达 45.7%。

自营业务收入占比提升，加盟业务承压。线下：2025H1，公司加盟业务收入 24.25 亿元（同比-59.12%），自营线下业务收入 8.90 亿元（同比-7.56%）。截止 2025 年 6 月末，周大生品牌终端门店数量 4718 家（较 2025 年初净减少 290 家），其中，加盟/自营分别为 4311/407 家，较 2025 年初分别-344/+54 家。线上：2025H1，公司电商（线上）业务营业收入 11.68 亿元（同比-1.94%），收入占比提升至 25.41%。

受益于产品结构优化，毛利率提升明显。2025H1，公司毛利率同比+11.96 个 pct 至 30.34%，主因素金首饰产品毛利率提升幅度较大以及金价上行带来定价红利，净利率同比+5.57 个 pct 至 12.89%。费用率方面，公司销售费用率提升较为明显，同比+4.34 个 pct 至 10.80%。25Q1/Q2，公司毛利率分别为 26.21%/36.07%，净利率分别为 9.41%/17.73%，同比均提升明显。

盈利预测与投资建议：近期金价高位导致终端销售承压，但公司收入情况边际好转，受益于产品结构优化和金价上行带来的定价红利，Q2 净利润恢复正增长。当前公司启动国家宝藏店培育计划，未来随着产品结构和渠道优化，盈利水平有望进一步提升。根据最新经营数据，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.00/1.14/1.27 元/股（调整前 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96/1.03/1.15 元/股），对应 2025 年 9 月 8 日收盘价的 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。

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。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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