

业绩基本符合预期，四季度门店拓展维持高速

——周大生 (002867.SZ) 2018 年业绩快报点评

公司简报

◆公司发布 2018 年业绩快报，2018 年归母净利润同比增长 36.16%

2月18日晚，公司发布2018年业绩快报：2018年公司实现营业收入48.70亿元，同比增长27.97%，实现归母净利润8.06亿元，同比增长36.16%，折合全面摊薄EPS 1.68元，业绩基本符合我们预期。

单季度拆分看，4Q2018公司实现营业收入13.29亿元，同比增长21.59%，增幅小于3Q2018的同增36.34%；实现归母净利润2.11亿元，同比增长19.89%，增速小于3Q2018的同增58.67%。

◆全年门店拓展速度较快，渠道优势进一步加强

截至2018年末门店数量达到3375家，其中自营302家，加盟3073家。全年净增门店651家，自营/加盟分别净增26家/625家，其中4Q2018公司净增门店185家，自营/加盟分别净增10家/175家，开店速度较3Q2018略有放缓，但高于1Q2018和2Q2018。2018年公司立足于具有竞争力的加盟策略，门店拓展维持较快速度，渠道优势得以进一步加强。

◆收入端增速略有放缓，行业整合期有望进一步拓展市场份额

2018年公司乘行业整合东风，通过快速展店有效提高品牌市场份额，各式情景珠宝产品获得广泛认可，经营效率稳步改善。4Q2018收入增速有所放缓，符合行业整体特征，但2019年春节百家数据金银珠宝类同增4.3%，景气度有所回升，预计2019年行业整合速度将进一步加快，公司自身的渠道、品牌优势有望使公司在整合期进一步拓展市场份额。

◆上调 19-20 年盈利预测，维持“增持”评级

受4Q2018门店增速略有放缓及黄金珠宝景气度回调等原因影响，公司业绩增长有所放缓，我们对应下调对公司2018EPS预测至1.66元。但考虑到2019年以来行业的回暖和公司竞争优势的逐步确立，我们上调对公司19/20年EPS的预测分别至2.01/2.39元（之前为1.99/2.28元），维持“增持”评级。

◆风险提示：三四线市场空间拓展不达预期，黄金珠宝消费低于预期，重要股东减持风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,902	3,805	4,870	6,123	7,246
营业收入增长率	6.33%	31.14%	27.97%	25.73%	18.34%
净利润(百万元)	427	592	806	982	1,163
净利润增长率	20.84%	38.77%	36.16%	21.80%	18.42%
EPS(元)	0.88	1.22	1.66	2.01	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.47%	17.51%	20.11%	20.91%	21.28%
P/E	34	24	18	15	12
P/B	8.9	4.2	3.6	3.1	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年02月18日

增持 (维持)

当前价：29.46元

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsec.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsec.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

wuliang16@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：4.87

总市值(亿元)：143.56

一年最低/最高(元)：25.51/36.89

近3月换手率：19.69%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.36	-12.45	25.05
绝对	8.39	-6.67	11.91

资料来源：Wind

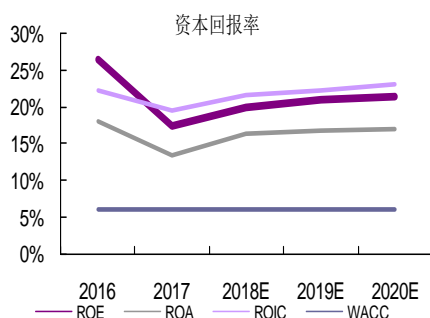
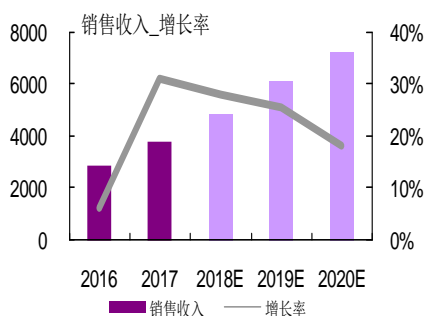
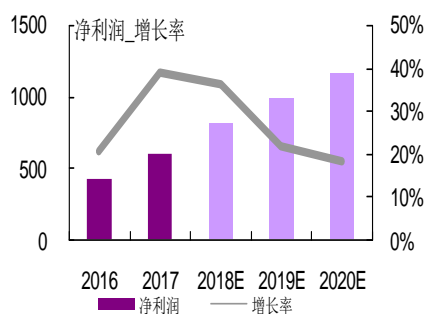
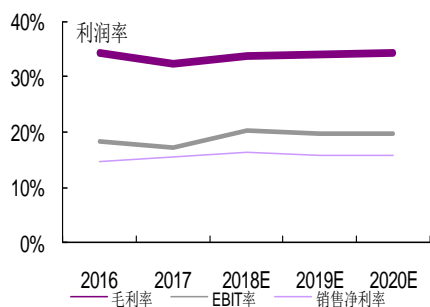
相关研报

业绩超预期，渠道拓展保障全年高增长——周大生 (002867.SZ) 2018 年三季报点评

.....2018-10-23

业绩符合预期，线下加盟与线上业务加速增长——周大生 (002867.SZ) 2018 年半年报点评

.....2018-08-27



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,902	3,805	4,870	6,123	7,246
营业成本	1,905	2,573	3,227	4,024	4,748
折旧和摊销	29	26	14	16	17
营业税费	25	38	49	61	72
销售费用	382	446	497	686	826
管理费用	60	76	107	138	159
财务费用	9	-6	-25	-40	-46
公允价值变动损益	-2	-4	0	0	0
投资收益	-11	22	30	20	20
营业利润	513	785	1,044	1,271	1,503
利润总额	567	791	1,075	1,309	1,550
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	427	592	806	982	1,163

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	2,372	4,381	4,908	5,883	6,901
流动资产	2,169	3,883	4,670	5,611	6,615
货币资金	423	1,191	1,325	1,549	1,902
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	67	96	134	169	200
应收票据	0	3	0	0	0
其他应收款	9	16	18	22	28
存货	1,619	2,106	2,733	3,411	4,026
可供出售投资	2	284	0	272	285
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	15	31	66	100	117
无形资产	152	152	145	138	131
总负债	760	999	899	1,188	1,435
无息负债	640	999	899	1,188	1,435
有息负债	120	0	0	0	0
股东权益	1,612	3,382	4,009	4,695	5,465
股本	401	478	485	487	487
公积金	458	1,899	2,024	2,051	2,051
未分配利润	753	1,005	1,499	2,157	2,927
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	418	355	47	510	709
净利润	427	592	806	982	1,163
折旧摊销	29	26	14	16	17
净营运资金增加	-8	679	889	616	573
其他	-30	-942	-1,662	-1,104	-1,044
投资活动产生现金流	16	-644	241	-30	-10
净资本支出	-39	-34	-50	-50	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	54	-609	291	20	20
融资活动现金流	-362	1,057	-154	-256	-346
股本变化	0	77	8	0	0
债务净变化	-110	-120	0	0	0
无息负债变化	135	359	-100	289	247
净现金流	75	766	134	224	353

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	6.33%	31.14%	27.97%	25.73%	18.34%
净利润增长率	20.84%	38.77%	36.16%	21.80%	18.42%
EBITDA 增长率	24.68%	20.64%	47.21%	22.31%	18.55%
EBIT 增长率	28.22%	22.32%	51.06%	22.41%	18.64%
估值指标					
PE	34	24	18	15	12
PB	9	4	4	3	3
EV/EBITDA	21	19	14	11	9
EV/EBIT	22	20	14	11	9
EV/NOPLAT	30	27	18	15	13
EV/Sales	4	3	3	2	2
EV/IC	7	5	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	34.34%	32.38%	33.74%	34.28%	34.47%
EBITDA 率	19.46%	17.90%	20.59%	20.03%	20.07%
EBIT 率	18.45%	17.21%	20.31%	19.78%	19.83%
税前净利润率	19.54%	20.78%	22.07%	21.38%	21.40%
税后净利润率 (归属母公司)	14.70%	15.56%	16.55%	16.04%	16.05%
ROA	17.99%	13.51%	16.43%	16.69%	16.85%
ROE (归属母公司) (摊薄)	26.47%	17.51%	20.11%	20.91%	21.28%
经营性 ROIC	22.26%	19.62%	21.73%	22.34%	23.17%
偿债能力					
流动比率	2.90	3.94	5.27	4.78	4.65
速动比率	0.74	1.80	2.19	1.87	1.82
归属母公司权益/有息债务	13.43	-	-	-	-
有形资产/有息债务	18.33	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.88	1.22	1.66	2.01	2.39
每股红利	0.50	0.59	0.66	0.81	0.95
每股经营现金流	0.86	0.73	0.10	1.05	1.46
每股自由现金流(FCFF)	0.82	-0.37	-0.38	0.53	1.02
每股净资产	3.32	6.97	8.26	9.64	11.22
每股销售收入	5.98	7.84	10.03	12.57	14.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com