

周大生 (002867)

2022 年报&2023Q1 点评: 2023Q1 恢复强劲, 黄金产品消费景气度高

买入 (维持)

2023 年 04 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,118	14,117	16,350	18,583
同比	21%	27%	16%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	1,091	1,474	1,755	2,016
同比	-11%	35%	19%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.00	1.35	1.60	1.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.00	12.58	10.57	9.20

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2022 年归母净利润同比-11%:** 公司 2022 年营收 111 亿元, 同比+21%, 归母净利润 10.9 亿元, 同比-11%, 扣非归母净利润 10.25 亿元, 同比-14%, 单拆 Q4 公司收入 21.8 亿元, 同比-19%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比-27%, 扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比-32%, 分渠道来看 2022 年公司线下自营收入 10.7 亿元, 同比-15%, 加盟收入 83.0 亿元, 同比+27%, 线上业务收入 15.5 亿元, 同比+35%。
- **黄金产品销售保持了较好的韧性, 镶嵌类终端需求受影响较大。** 2022 年公司自营单店营收 451 万元, 同比-13.7%, 其中镶嵌收入 46 万元, 同比-39%, 黄金产品收入 392 万元, 同比-7.8%。加盟业务单店平均收入 194 万元, 同比+20%, 其中平均镶嵌收入 25.4 万元, 同比-48%, 主要由于终端门店镶嵌销售下降使得加盟客户补货需求下降所致, 平均黄金产品批发销售收入 149 万元, 同比+65%, 主要由于黄金需求增长以及通过展销方式直接向加盟商批发供货使得黄金销售收入大幅增加所致。
- **黄金产品占比提升使得公司整体毛利率有一定下滑。** 2022 年公司整体毛利率 20.78%, 同比-6.5pct, 其中加盟毛利率 17.54%, 同比-6.7pct, 分产品来看, 素金类产品毛利率 8.18%, 同比-2.4pct, 镶嵌类毛利率 31.45%, 同比+1.7pct。公司销售费用率 6.73%, 同比-0.9pct, 管理费用率 0.84%, 同比-0.2pct。
- **公司终端门店稳步扩张中:** 截至 2022 年末, 公司门店总数量达到 4616 家, 净增门店 114 家, 其中自营门店主要集中在一二线城市, 73% 的加盟终端门店分布在三四线及以下线级城市。截至 2023 年 3 月末, 公司门店总数 4637 家, 2023Q1 净增 21 家。
- **2023Q1 恢复强劲, 黄金产品消费景气度高。** 2023 年 Q1 公司实现收入 41.2 亿元, 同比+50%, 实现归母净利润 3.65 亿元, 同比+26%, 实现扣非归母净利润 3.56 亿元, 同比+26.5%。镶嵌类收入 2.21 亿元, 同比+12%, 素金类收入 35 亿元, 同比+56%。
- **盈利预测与投资评级:** 周大生是我国头部的黄金珠宝品牌, 渠道规模优势突出, Q1 恢复强劲, 我们上调公司 2023-24 年归母净利润从 14.1/15.9 亿元至 14.7/17.55 亿元, 预计 2025 年归母净利润 20.2 亿元, 最新股价对应 2023-25 年 PE 为 13/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复, 开店不及预期, 终端消费恢复不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.92
一年最低/最高价	10.71/17.10
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	18,334.14
总市值(百万元)	18,543.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	24.21
总股本(百万股)	1,095.93
流通 A 股(百万股)	1,083.58

相关研究

《周大生(002867): 2022 年三季报: 疫情下镶嵌类加盟商提货受影响, 静待疫后复苏》

2022-10-27

《周大生(002867): 2022 中报点评: H1 归母净利受疫情影响同比下滑 4%, 黄金产品增长显著》

2022-08-30

周大生三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,235	8,558	11,274	14,397	营业总收入	11,118	14,117	16,350	18,583
货币资金及交易性金融资产	1,735	3,544	5,497	7,858	营业成本(含金融类)	8,808	11,214	13,040	14,861
经营性应收款项	828	991	1,148	1,305	税金及附加	106	141	163	186
存货	3,342	3,687	4,287	4,886	销售费用	748	847	899	1,022
合同资产	0	0	0	0	管理费用	93	113	131	149
其他流动资产	329	336	343	349	研发费用	12	14	16	19
非流动资产	1,372	1,376	1,373	1,361	财务费用	-13	-48	-84	-128
长期股权投资	155	155	155	155	加:其他收益	54	70	88	96
固定资产及使用权资产	109	104	99	92	投资净收益	18	0	0	0
在建工程	505	544	582	620	公允价值变动	-28	0	0	0
无形资产	403	389	368	340	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	46	31	16	1	营业利润	1,409	1,907	2,271	2,571
其他非流动资产	153	153	153	153	营业外净收支	12	9	11	11
资产总计	7,607	9,934	12,647	15,758	利润总额	1,420	1,916	2,283	2,582
流动负债	1,477	2,832	3,791	4,888	减:所得税	333	444	530	568
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	51	51	51	净利润	1,087	1,473	1,753	2,014
经营性应付款项	314	736	856	975	减:少数股东损益	-3	-1	-2	-2
合同负债	21	56	65	74	归属母公司净利润	1,091	1,474	1,755	2,016
其他流动负债	1,091	1,989	2,820	3,788	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.35	1.60	1.84
非流动负债	81	81	81	81	EBIT	1,405	1,788	2,099	2,346
长期借款	18	18	18	18	EBITDA	1,488	1,849	2,168	2,424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.78	20.57	20.24	20.03
租赁负债	47	47	47	47	归母净利率(%)	9.81	10.44	10.73	10.85
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	21.44	26.97	15.82	13.66
负债合计	1,558	2,913	3,872	4,969	归母净利润增长率(%)	-10.94	35.17	19.04	14.89
归属母公司股东权益	6,042	7,017	8,772	10,788					
少数股东权益	7	5	3	1					
所有者权益合计	6,049	7,022	8,775	10,789					
负债和股东权益	7,607	9,934	12,647	15,758					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,018	1,794	1,322	1,594	每股净资产(元)	5.51	6.40	8.00	9.84
投资活动现金流	101	-55	-53	-53	最新发行在外股份(百万股)	1,096	1,096	1,096	1,096
筹资活动现金流	-673	69	683	820	ROIC(%)	17.79	20.66	20.12	18.49
现金净增加额	446	1,809	1,953	2,361	ROE-摊薄(%)	18.05	21.01	20.01	18.69
折旧和摊销	83	61	68	77	资产负债率(%)	20.49	29.32	30.62	31.53
资本开支	-123	-65	-63	-63	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.00	12.58	10.57	9.20
营运资本变动	-176	-51	-629	-627	P/B (现价)	3.07	2.64	2.11	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

