

周大生(002867)

报告日期: 2023年05月14日

Q1 业绩开门红, 产品及渠道矩阵持续升级

——周大生点评报告

投资要点

- Q1 扣非业绩高基数 (22Q1+26%) 下高增长 (23Q1+26%) 增速亮眼**
 22 年实现总营收 111.2 亿, 同比增长 21.4%, 归母净利 10.9 亿, 同比下降 10.9%, 扣非归母净利 10.3 亿, 同比下降 14.1%, 毛利率 20.8%, 同比下降 6.5pct, 扣非归母净利率 9.2%, 同比下降 3.8pct。
 22Q4 总营收 21.8 亿, 同比下降 18.7%, 归母净利 1.6 亿, 同比下降 26.9%, 扣非归母净利 1.6 亿, 同比下降 32.5%, 毛利率 22.6%, 同比增加 0.4pct, 扣非归母净利率 7.1%, 同比下降 1.5pct。
 23Q1 总营收 41.2 亿, 同比增长 49.6%, 归母净利 3.7 亿, 同比增长 26.1%, 扣非归母净利 3.6 亿, 同比增长 26.5%, 毛利率 17.9%, 同比下降 2.3pct, 扣非归母净利率 8.6%, 同比下降 1.6pct。高基数下增长亮眼, 22Q1 公司总营收同比增长 138%, 归母净利同比增长 23%, 扣非归母净利同比增长 26%。
- 疫情下门店经营受阻, 电商销售表现亮眼**
 22 年线下门店正常经营受影响较大, 自营门店单店收入 451.1 万 (yoy-13.7%), 门店拓展进展亦受影响, 22 年门店净增 114 家 (自营/加盟净增 11/103 家); 公司注重全渠道发力, 持续发力线上, 电商销售增速亮眼, 22 年加盟/电商/自营线下业务收入 yoy+27.2%/+34.6%/-15.1%, 毛利额 yoy-8.0%/+15.0%/-25.1%; 23Q1 加盟/电商/自营 yoy+48.9%/+85.7%/+36.3%, 门店净增 21 家, 截至 23Q1 共有 4637 家门店 (自营/加盟门店 269/4368 家)。
- 黄金景气延续贡献业绩增长, 镶嵌触底企稳**
 22 年镶嵌/素金首饰收入 yoy-41.7%/+52.2%, 素金首饰收入占比进一步提升至 76.2%, 同比提升 15.4pct, 主力产品销售定位清晰, 贡献业绩重要驱动力; 23Q1 镶嵌/素金 yoy+12.2%/+56.3%, 外部环境向好, 消费场景恢复, 各品类需求均有复苏, 态势良好。
- 全新品牌门店周大生经典亮相, 进一步完善黄金产品体系, 有望实现快速增长**
 22 年公司推出全新品牌周大生经典, 以黄金品类的销售及轻投资+精运营为特点, 同时进一步完善黄金产品体系, 推出了黄金镶钻的“点钻潮金”系列及轻古法的“浪漫花期”系列, 拓展年轻时尚消费客群, 有助于品牌深耕市场, 并在渠道端实现快速覆盖。
- 盈利预测及估值: 电商运营&产品结构优化&数字化提升单店创收, 省代模式推进&周大生经典驱动拓店提速, 渠道持续放量。预计 23/24/25 年营收 142/166/192 亿元, 同比增长 27.59%/17.07%/15.87%; 归母净利润 13.82/16.54/19.16 亿元, 同比增长 26.75%/19.66%/15.80%, 对应 PE 13.44/11.23/9.70X, 维持“买入”评级。**
- 风险提示: 竞争加剧; 新品牌拓展不及预期; 门店扩张不及预期; 金价波动。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,118	14,185	16,607	19,242
(+/-) (%)	21.44%	27.59%	17.07%	15.87%
归母净利润	1,091	1,382	1,654	1,916
(+/-) (%)	-24.67%	26.75%	19.66%	15.80%
每股收益(元)	1.00	1.26	1.51	1.75
P/E	17.03	13.44	11.23	9.70

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

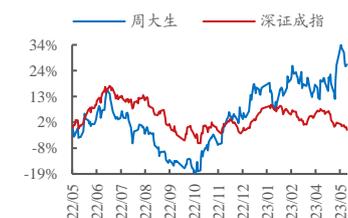
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 刘雪瑞
 执业证书号: S1230522090001
 liuxuerui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.95
总市值(百万元)	18,575.95
总股本(百万股)	1,095.93

股票走势图



相关报告

- 1 《持续体系迭代, 静待柳暗花明——周大生三季报点评》 2022.11.01
- 2 《周大生中报业绩快报点评: 疫情扰动业绩, 终端销售已边际改善》 2022.07.29
- 3 《周大生年报&一季报点评: Q4 业绩短期扰动, Q1 恢复领先增长》 2022.05.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,235	7,374	8,407	9,646
现金	1,735	2,154	2,954	3,663
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	817	1,009	1,159	1,313
其它应收款	31	26	28	32
预付账款	11	25	28	30
存货	3,342	3,720	3,825	4,224
其他	298	440	414	384
非流动资产	1,372	1,312	1,284	1,282
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	155	53	70	92
固定资产	15	320	453	515
无形资产	403	385	365	341
在建工程	505	315	158	94
其他	293	239	239	241
资产总计	7,607	8,685	9,691	10,929
流动负债	1,477	1,666	1,665	1,869
短期借款	0	0	0	0
应付款项	271	567	513	570
预收账款	43	82	76	91
其他	1,163	1,017	1,077	1,208
非流动负债	81	79	91	84
长期借款	18	18	18	18
其他	63	61	73	66
负债合计	1,558	1,745	1,756	1,953
少数股东权益	7	3	2	3
归属母公司股东权益	6,042	6,937	7,934	8,972
负债和股东权益	7,607	8,685	9,691	10,929

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,018	1,198	1,416	1,527
净利润	1,087	1,379	1,652	1,917
折旧摊销	38	43	56	64
财务费用	(13)	(20)	(24)	(30)
投资损失	(18)	(12)	(15)	(15)
营运资金变动	(57)	153	(147)	10
其它	(20)	(345)	(106)	(420)
投资活动现金流	101	(21)	(14)	(47)
资本支出	(123)	(125)	0	(30)
长期投资	(158)	106	(18)	(23)
其他	383	(2)	3	6
筹资活动现金流	(673)	(759)	(601)	(770)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(0)	0	0	0
其他	(673)	(759)	(601)	(770)
现金净增加额	446	418	800	709

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,118	14,185	16,607	19,242
营业成本	8,808	11,320	13,205	15,294
营业税金及附加	106	142	166	192
营业费用	748	851	980	1,135
管理费用	93	106	125	135
研发费用	12	21	25	29
财务费用	(13)	(20)	(24)	(30)
资产减值损失	0	(21)	(25)	(29)
公允价值变动损益	(28)	(6)	(12)	(15)
投资净收益	18	12	15	15
其他经营收益	55	52	52	53
营业利润	1,409	1,801	2,162	2,511
营业外收支	12	13	12	12
利润总额	1,420	1,814	2,174	2,523
所得税	333	435	522	606
净利润	1,087	1,379	1,652	1,917
少数股东损益	(3)	(3)	(2)	2
归属母公司净利润	1,091	1,382	1,654	1,916
EBITDA	1,433	1,832	2,196	2,542
EPS (最新摊薄)	1.00	1.26	1.51	1.75

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.44%	27.59%	17.07%	15.87%
营业利润	-21.82%	27.89%	20.02%	16.12%
归属母公司净利润	-24.67%	26.75%	19.66%	15.80%
获利能力				
毛利率	20.78%	20.20%	20.49%	20.52%
净利率	9.78%	9.72%	9.95%	9.96%
ROE	18.41%	21.28%	22.24%	22.65%
ROIC	16.02%	18.72%	19.59%	20.00%
偿债能力				
资产负债率	20.49%	20.09%	18.12%	17.87%
净负债比率	4.42%	2.76%	3.32%	2.99%
流动比率	4.22	4.43	5.05	5.16
速动比率	1.96	2.19	2.75	2.90
营运能力				
总资产周转率	1.52	1.74	1.81	1.87
应收账款周转率	14.83	15.67	15.65	16.04
应付账款周转率	30.20	28.17	25.11	28.93
每股指标(元)				
每股收益	1.00	1.26	1.51	1.75
每股经营现金	0.93	1.09	1.29	1.39
每股净资产	5.51	6.33	7.24	8.19
估值比率				
P/E	17.03	13.44	11.23	9.70
P/B	3.07	2.68	2.34	2.07
EV/EBITDA	9.96	9.14	7.28	6.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>