

周大生(002867)

报告日期: 2023年08月28日

多渠道齐头并进, Q2 收入高增环比再提速

——周大生点评报告

投资要点

Q2 收入同增 69% 环比再提速, 其中低毛利素金收入同比 72% 引领增长

23H1: 收入增速 58%, 归母净利润增速 26%, 收入增速 > 利润增速主要系产品结构变化。营收 80.74 亿元, 同比+58.37%; 归母净利润 7.4 亿元, 同比+26.45%; 扣非归母净利润 7.07 亿元, 同比+26.06%;

23Q2: 营收 39.52 亿元, 同比+68.63%; 归母净利润 3.74 亿元, 同比+26.82%; 扣非归母净利润为 3.51 亿元, 同比+25.63%;

分品类看: 23H1 素金/镶嵌类产品营收 67.31/5.26 亿元, 同增 71.71%/2.57%。

低毛利率素金首饰占比显著提升致盈利能力下降, 费用管控保持稳健

盈利端: 23H1 整体毛利率 18.5%, 净利率 9.14%, 分别同比-3.69pct / -2.30pct。毛利率下降主要系毛利率较低的素金首饰占比提升。

费用端: 23H1 销售费用率 4.93%, 同比-1.33pct; 管理费用率 0.56%, 同比-0.26pct; 研发费用率 0.07%, 同比-0.05pct; 财务费用率-0.01%, 同比 0.17pct。

23H1 收入构成: 74% 加盟+10% 自营线下+14% 自营线上, 加盟拓店提速

“自营+加盟”构建全国连锁网络, 加盟店提速亮眼。公司采用规模先行的渠道建设策略, 在一二线核心商圈开设自营旗舰店, 辐射带动三四线城市发展, 加强群效应和资源整合优势。截至 23H1 公司终端门店数合计 4735 家, 其中自营/加盟店分别为 282/4453 家; 23H1 分别增加 51/268 家, 净增 33/86 家。

全渠道运营加速, 电商销售增速亮眼。 23H1 加盟/自营线下/自营线上分别营收 59.76/8.28/11.55 亿元, 分别同增 57.16%/45.99%/91.33%。线上各平台看, 23H1 天猫/京东/抖音分别营收 5.14/3.08/1.79 亿元, 分别占线上收入的 44.5%/26.7%/15.5%。

联名 IP+多渠道宣传, 品牌力加强

公司新增国际艺术 IP《莫奈》联名、浪漫花期系列, 同时持续研发点钻、潮金和轻古法系列等破圈品类, 发挥代言人效应打造爆款。年轻化客群定位、营销精准, 持续提升品牌竞争力。

23H1 公司举办“万物藏趣·潮起大生”周大生宠爱节暨天猫超级品牌日的线上及线下活动, 线上 GMV 破 6000 万+, 全域曝光破 8 亿; 同时首次合作虚拟数字人天舒合作, 开启品牌元宇宙营销。

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 151/181/214 亿元, 同比增长 35.97%/19.98%/18.08%; 归母净利润 14.07/16.23/19.55 亿元, 同比增长 28.99%/15.35%/20.51%, 对应 PE 12.22/10.60/8.79 X, 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.69
总市值(百万元)	17,195.08
总股本(百万股)	1,095.93

股票走势图



相关报告

- 《Q1 业绩开门红, 产品及渠道矩阵持续升级》2023.05.14
- 《持续体系迭代, 静待柳暗花明——周大生三季报点评》2022.11.01
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,118	15,117	18,137	21,416
(+/-) (%)	21.44%	35.97%	19.98%	18.08%
归母净利润	1,091	1,407	1,623	1,955
(+/-) (%)	-24.67%	28.99%	15.35%	20.51%
每股收益(元)	1.00	1.28	1.48	1.78
P/E	15.77	12.22	10.60	8.79

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,235	7,490	8,460	9,802
现金	1,735	1,728	2,538	2,993
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	817	1,076	1,266	1,463
其它应收款	31	28	30	36
预付账款	11	28	31	36
存货	3,342	4,190	4,181	4,891
其他	298	440	414	384
非流动资产	1,372	1,318	1,294	1,296
金融资产类	-	-	-	-
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	246	249	254
资产总计	7,607	8,808	9,753	11,098
流动负债	1,477	1,764	1,735	2,006
短期借款	-	-	-	-
应付款项	271	649	560	675
预收账款	43	87	83	102
其他	1,163	1,028	1,093	1,229
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	1,843	1,825	2,090
少数股东权益	7	3	2	3
归属母公司股东权益	6,042	6,961	7,926	9,005
负债和股东权益	7,607	8,808	9,753	11,098

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,118	15,117	18,137	21,416
营业成本	8,808	12,141	14,648	17,236
营业税金及附加	106	151	181	214
营业费用	748	907	1,070	1,264
管理费用	93	113	136	150
研发费用	12	23	27	32
财务费用	(13)	(17)	(18)	(22)
资产减值损失	0	(23)	(27)	(32)
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	1,833	2,121	2,563
营业外收支	12	13	12	12
利润总额	1,420	1,846	2,133	2,576
所得税	333	443	512	618
净利润	1,087	1,403	1,621	1,957
少数股东损益	(3)	(4)	(2)	2
归属母公司净利润	1,091	1,407	1,623	1,955
EBITDA	1,433	1,868	2,161	2,603
EPS (最新摊薄)	1.00	1.28	1.48	1.78

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.44%	35.97%	19.98%	18.08%
营业利润	-21.82%	30.16%	15.67%	20.87%
归属母公司净利润	-24.67%	28.99%	15.35%	20.51%
获利能力				
毛利率	20.78%	19.69%	19.24%	19.52%
净利率	9.78%	9.28%	8.94%	9.14%
ROE	18.41%	21.62%	21.79%	23.09%
ROIC	16.02%	19.03%	19.28%	20.42%
偿债能力				
资产负债率	20.49%	20.93%	18.72%	18.83%
净负债比率	4.42%	2.62%	3.20%	2.80%
流动比率	4.22	4.25	4.88	4.89
速动比率	1.96	1.87	2.47	2.45
营运能力				
总资产周转率	1.52	1.84	1.95	2.05
应收账款周转率	14.83	16.12	15.83	16.18
应付账款周转率	30.20	27.44	24.84	28.53
每股指标(元)				
每股收益	1.00	1.28	1.48	1.78
每股经营现金	0.93	0.71	1.31	1.17
每股净资产	5.51	6.35	7.23	8.22
估值比率				
P/E	15.77	12.22	10.60	8.79
P/B	2.85	2.47	2.17	1.91
EV/EBITDA	9.96	8.46	6.95	5.63

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,018	776	1,432	1,281
净利润	1,087	1,403	1,621	1,957
折旧摊销	38	43	56	64
财务费用	(13)	(17)	(18)	(22)
投资损失	(18)	(12)	(15)	(15)
营运资金变动	(57)	181	(214)	34
其它	(20)	(823)	2	(738)
投资活动现金流	101	(21)	(14)	(47)
资本支出	(123)	(125)	-	(30)
长期投资	(158)	106	(18)	(23)
其他	383	(2)	3	6
筹资活动现金流	(673)	(762)	(608)	(778)
短期借款	-	-	-	-
长期借款	(0)	-	-	-
其他	(673)	(762)	(608)	(778)
现金净增加额	446	(8)	810	455

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>