

周大生 (002867): 全渠道融合多平台发展, 强品牌力下业绩增长可期

2021年03月03日

强烈推荐/维持

周大生

公司报告

事件: 公司发布 2020 年度业绩快报, 实现营业收入 50.84 亿元, 同比下降 6.53%, 归母净利 10.12 亿元, 同比增长 2.06%。

春节错峰影响 Q4 增速, 强品牌力下长期增长可期。 疫情缓解带来可选消费持续回暖, 公司 Q4 实现营收 17.35 亿元, 同比+6.51%, 但增速环比下滑 11.4pct., 一方面受部分地区疫情反复市场信心回落的影响, 另一方面由于今年春节后置到 2 月份, 导致加盟商提货需求由上期的 12 月份后延至本期的 1 月份。今年双节效应下黄金珠宝销售火热, 行业销售额同比+160.8%, 叠加春节后置带来提货延后的影响, 今年 Q1 有望实现良好业绩表现。随着疫情缓解和疫苗的推广, 黄金珠宝消费需求有望在今年恢复至正常水平, 公司具有强品牌影响力, 在钻石品类上具备领先竞争优势, 同时加大研发和推广黄金产品、线上饰品等产品品类, 将充分受益于行业复苏, 长期业绩增长可期。

全渠道融合多平台发展, 为业绩增长持续赋能。 积极推进全渠道建设, 线下方面, Q4 展店步伐提速净增门店 169 家, 终端门店数升至 4189 家。但鉴于三四线城市珠宝消费需求恢复较慢以及部分地区疫情反复, 净增门店数较 19 年同期的 224 家仍有一定差距。公司规划 3-5 年门店数量达到 6000 家, 随着疫情恢复线下渠道将加速铺开, 增强对消费者的触达, 渠道下沉优势有望进一步显现。线上方面, 推出“周大生云店”自有小程序并在抖音、快手等平台推广, 叠加疫情影响电商业务贡献大幅提高, 实现营收 9.7 亿元, 同比+93.9%。公司计划与第三方运营平台合作, 并梳理多品牌在线上渠道的定位, 叠加数字化转型的商业价值成果有望实现, 将共同拉动线上渠道销售增长。公司推动多平台布局 and 全渠道融合发展, 渠道优势将为业绩增长持续赋能。

结构优化毛利提升, 盈利能力有望增强。 以高毛利产品销售为主的线上业务占比提升、金价整体上升以及素金类产品结构的优化, 共同带来毛利率的大幅提升, 前三季度同比+7.6pct.至 44.3%。公司优化配置生产要素, 积极整合供应链资源, 推进门店高效运营和店销的提高, 盈利能力有望持续增强。

盈利预测: 看好公司作为黄金珠宝龙头公司的品牌渠道优势, 考虑到 Q4 业绩表现略低于预期, 调整公司 20-22 年净利润至 10.12/13.1/15.9 亿元, 对应 EPS 为 1.38/1.8/2.17 元, 对应 PE 为 24/18.5/15.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内疫情反复, 展店和线上业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,428.11	5,439.29	5,084.20	6,774.67	8,135.24
增长率 (%)	27.97%	11.69%	-6.53%	33.25%	20.08%
归母净利润 (百万元)	806.12	991.42	1,011.81	1,312.35	1,585.96
增长率 (%)	36.15%	22.99%	2.06%	29.70%	20.85%
净资产收益率 (%)	20.45%	21.05%	17.73%	19.16%	19.26%
每股收益 (元)	1.68	1.37	1.38	1.80	2.17
PE	16.15	19.80	23.95	18.47	15.28
PB	3.34	4.21	4.25	3.54	2.94

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司从事“周大生”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营, 是国内最具规模的珠宝品牌运营商之一。“周大生”是全国中高端主流市场钻石珠宝领先品牌, 主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰。提出“引领情景风格珠宝新潮流”的全新产品定位, 塑造周大生非凡的产品价值, 为消费者带来驾驭多变情景的风格珠宝首饰。

资料来源: wind、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

暂无

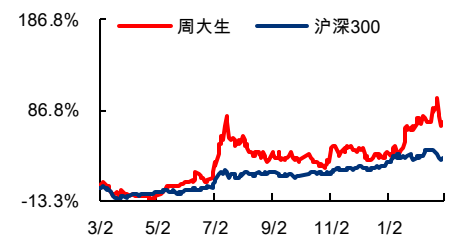
发债及交叉持股介绍:

暂无

交易数据

52 周股价区间 (元)	34.56-16.72
总市值 (亿元)	202.36
流通市值 (亿元)	200.2
总股本/流通 A 股 (万股)	73,082/72,299
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.41

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070001

研究助理: 魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070001

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4428	4162	5122	6348	7929	营业收入	4870	5439	5084	6775	8135
货币资金	1086	1294	2308	3785	5321	营业成本	3214	3482	3118	4132	4940
应收账款	83	74	78	98	121	营业税金及附加	46	56	52	70	84
其他应收款	15	20	18	25	29	营业费用	519	587	610	847	1017
预付款项	22	26	26	28	29	管理费用	126	121	117	149	179
存货	2589	2597	2419	3143	3795	财务费用	26	8	-18	-30	-46
其他流动资产	631	150	271	-733	-1369	研发费用	10	13	15	16	18
非流动资产合计	1459	1760	1755	1720	1693	资产减值损失	40.51	-12.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	-4.31	18.61	7.15	12.88	10.01
固定资产	29	32	31	29	27	投资净收益	24.26	1.17	12.71	6.94	9.83
无形资产	453	435	422	409	397	加: 其他收益	117.97	77.24	97.60	87.42	92.51
其他非流动资产	2	8	0	0	0	营业利润	1026	1257	1308	1699	2056
资产总计	5887	5922	6877	8068	9622	营业外收入	33.27	34.82	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	1904	1153	1122	1171	1338	营业外支出	0.13	0.11	1.00	1.00	1.00
短期借款	600	0	0	0	0	利润总额	1059	1292	1322	1713	2070
应付账款	637	323	448	486	645	所得税	253	301	308	399	482
预收款项	125	115	115	115	115	净利润	806	991	1014	1314	1588
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	2	2	2
非流动负债合计	15	26	11	11	11	归属母公司净利润	806	991	1012	1312	1586
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1919	1179	1133	1182	1349	成长能力					
少数股东权益	27	33	35	37	39	营业收入增长	27.97%	11.69%	-6.53%	33.25%	20.08%
实收资本(或股本)	485	731	731	731	731	营业利润增长	30.67%	22.53%	3.99%	29.96%	20.99%
资本公积	1822	1650	1650	1650	1650	归属于母公司净利润增长	36.15%	22.99%	2.06%	29.70%	20.85%
未分配利润	1454	2038	2828	3833	5060	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3941	4710	5708	6849	8233	毛利率(%)	34.00%	35.98%	38.67%	39.01%	39.27%
负债和所有者权益	5887	5922	6877	8068	9622	净利率(%)	16.55%	18.23%	19.94%	19.40%	19.52%
现金流量表					单位: 百万元 总	总资产净利率(%)	13.69%	16.74%	14.71%	16.27%	16.48%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	20.45%	21.05%	17.73%	19.16%	19.26%
经营活动现金流	367	798	1175	1607	1681	偿债能力					
净利润	806	991	1014	1314	1588	资产负债率(%)	33%	20%	16%	15%	14%
折旧摊销	459.02	440.76	1.79	1.79	1.79	流动比率	2.33	3.61	4.56	5.42	5.93
财务费用	26	8	-18	-30	-46	速动比率	0.97	1.36	2.41	2.74	3.09
应收账款减少	0	0	-4	-20	-23	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.92	0.79	0.91	0.92
投资活动现金流	-865	313	10	35	35	应收账款周转率	54	69	67	77	74
公允价值变动收益	-4	19	7	13	10	应付账款周转率	7.99	11.32	13.19	14.51	14.39
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	24	1	13	7	10	每股收益(最新摊薄)	1.68	1.37	1.38	1.80	2.17
筹资活动现金流	394	-903	-170	-164	-179	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	0.28	1.39	2.02	2.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.12	6.44	7.81	9.37	11.26
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	8	246	0	0	0	P/E	16.15	19.80	23.95	18.47	15.28
资本公积增加	140	-172	0	0	0	P/B	3.34	4.21	4.25	3.54	2.94
现金净增加额	-105	208	1014	1477	1536	EV/EBITDA	8.39	10.87	16.81	12.15	9.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	周大生 (002867): 线上渠道表现亮眼, Q3 业绩显著复苏	2020-11-04
行业深度报告	电商行业一季报总结: 如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-07-17
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告: 电商流量筑基, 品牌需求共振	2020-05-10
行业深度报告	商贸零售行业: 日本零售行业牛股启示之一: “百元店”十倍股往事, 消费终将回归低价和实用	2020-04-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士, 曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所, 从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所, 主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526