

2021Q1 点评: 收入+71%, 疫情后线下门店恢复强劲

2021年04月30日

买入 (维持)

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,084	6,491	7,598	8,828
同比 (%)	-6.5%	27.7%	17.1%	16.2%
归母净利润 (百万元)	1,013	1,307	1,573	1,887
同比 (%)	2.2%	28.9%	20.4%	19.9%
每股收益 (元/股)	1.39	1.79	2.15	2.58
P/E (倍)	23.3	18.0	15.0	12.5

股价走势



业绩简评

■ **2021Q1 收入+71%, 归母净利润同比+134%, 疫情后恢复强劲:** 2021Q1 业绩, 公司营收 11.57 亿元, 同比+71%, 归母净利润 2.35 亿元, 同比+134%, 扣非归母净利润 2.23 亿元, 同比+151%。疫情得到有效控制后, 经营保持去年下半年以来的良好发展态势, 2021Q1 恢复强劲。

■ **线下门店业务恢复良好, 加盟店重回高速扩张:** 2021 年 3 月末, 终端门店总数为 4191 家, 新增/净增门店 75/2 家。(1) **自营店:** 其中自营门店 243 家, 比去年同期净减少 6 家, 实现营业收入 3.44 亿元, 同比+96.6%, 占总营收比重+3.9pct 达 29.8%, (2) **加盟店:** 其中加盟门店 3948 家, 同比增加 213 家, 实现营业收入 6.27 亿元, 同比+122.4%, 占总营收比重+12.6pct 达 54.3%。线下自营和加盟均恢复良好, 过去 2-3 年集中新开的加盟店去年在疫情下也有优化调整, “一区一策” 制度助力公司重回开店快车道。21 年将加大对购物中心店的布局, 形成标杆效应, 加大渠道下沉力度。

■ **因基数较高线上业务营收增速有所下滑, 仍持续看好未来线上多品类、多平台布局:** FY2021Q1 公司电商渠道营业收入为 1.47 亿元, 同比-23.1%, 占总营收的比重-15.6pct 至 12.74%, 线上渠道下降的主要原因是上年同期基数较高所致, 其中毛利额同比小幅下降 2.56%, 线上毛利率改善明显。疫情期间公司在电商和直播带货渠道积累了丰富经验, 持续看好线上业务未来的发展, 2021 年线上将加大饰品类珠宝的布局, 销售渠道也逐渐从淘系拓展到京东、抖音、快手等其他平台。此外公司也将加大与直播平台头部和腰部 KOL 的合作, 私域流量运营, 实现线上线下客户转化, 持续扩大品牌影响力。

■ **品牌保持年轻化, 加大对子品牌的推广力度:** 2021 年公司或将加大对新品牌的推广力度, 对细分品类进一步补充, 重点包括子品牌 BLOVE 和今生金饰, 产品结构不断创新, 不断年轻化, 提升在新一代消费者中的品牌认知地位。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司: ①规模优势明显; ②持续享受渠道下沉的市场红利, 保持未来 3-5 年 15%-20% 高增速; ③多种渠道协同发展带来新期待。公司单店收入基本保持稳定, 未来主要通过不断开新加盟店实现增长, 镶嵌类珠宝, 品牌使用费和管理服务费依旧为公司的主要利润来源。2021Q1 的高增长符合我们预期, 我们维持公司 2021-23 年预测不变, 归母净利润分别为 13.1 亿元/15.7 亿元/18.9 亿元, 同比+29%/20%/20%, 最新收盘价对应 21-23 年 PE 分别为 18/15/12 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 门店拓展不及预期, 加盟店标准化管理和品控风险等

市场数据

收盘价(元)	32.24
一年最低/最高价	16.45/39.38
市净率(倍)	4.4
流通 A 股市值(百万元)	23309.24

基础数据

每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	15.41
总股本(百万股)	730.82
流通 A 股(百万股)	722.99

相关研究

- 1、《周大生 (002867): 2021Q1 业绩预告归母净利润同比增长 130% -140%, 黄金珠宝消费复苏强劲》2021-04-15
- 2、《周大生 (002867): 20 年报点评: 疫情下收入-6.5%, 净利润+2.2%, 疫情后看好公司加盟店高速扩张》2021-03-30
- 3、《周大生 (002867): 全渠道, 全地域持续进化的珠宝龙头》2021-03-02

周大生三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,759	5,994	8,062	10,153	营业收入	5,084	6,491	7,598	8,828
现金及现金等价物	1,680	1,779	4,165	5,088	减: 营业成本	2,998	3,817	4,482	5,194
应收账款	136	134	168	183	营业税金及附加	69	72	89	107
存货	2,391	3,480	3,159	4,260	营业费用	668	844	912	1,015
其他流动资产	551	600	570	622	管理费用	111	130	141	150
非流动资产	1,897	1,949	1,939	1,891	财务费用	-23	-5	-25	-52
长期股权投资	1	1	1	1	资产减值损失	-10	0	0	0
固定资产	23	94	146	172	加: 投资净收益	1	0	0	0
在线工程	305	324	299	239	其他收益	50	65	81	89
无形资产	427	413	399	385	营业利润	1,309	1,700	2,083	2,505
其他非流动资产	1,141	1,118	1,094	1,094	加: 营业外净收支	15	5	15	12
资产总计	6,656	7,943	10,001	12,044	利润总额	1,324	1,705	2,098	2,516
流动负债	1,239	1,659	2,143	2,298	减: 所得税	310	398	524	629
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	423	668	826	905	归属母公司净利润	1,013	1,307	1,573	1,887
其他流动负债	817	991	1,317	1,393	EBIT	1,290	1,670	2,038	2,424
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	1,330	1,718	2,099	2,472
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债总计	1,266	1,685	2,169	2,324	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	5	5	5	5	每股收益(元)	1.39	1.79	2.15	2.58
归属母公司股东权益	5,386	6,254	7,827	9,715	每股净资产(元)	7.37	8.56	10.71	13.29
负债和股东权益总计	6,656	7,943	10,001	12,044	发行在外股份(百万股)	731	1096	1096	1096
					ROIC(%)	36.6%	36.9%	57.6%	50.2%
					ROE(%)	18.8%	20.9%	20.1%	19.4%
					毛利率(%)	41.0%	41.2%	41.0%	41.2%
					销售净利率(%)	19.9%	20.1%	20.7%	21.4%
					资产负债率(%)	19.0%	21.2%	21.7%	19.3%
					收入增长率(%)	-6.5%	27.7%	17.1%	16.2%
					净利润增长率(%)	2.2%	28.9%	20.4%	19.9%
					P/E	23.25	18.03	14.97	12.48
					P/B	4.37	3.77	3.01	2.43
					EV/EBITDA	25.33	19.55	14.86	12.25

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>