

2021年04月30日

周大生 (002867.SZ)

公司快报

纺织服装 | 高端及奢侈品 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

股价(2021-04-29) 32.24元

交易数据

总市值(百万元)	23,561.49
流通市值(百万元)	23,309.24
总股本(百万股)	730.82
流通股本(百万股)	722.99
12个月价格区间	17.21/39.38元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.74	11.84	61.32
绝对收益	-7.41	2.97	92.81

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号: S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

分析师

吴雨舟
 SAC 执业证书编号: S0910520080001
 wuyuzhou@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

周大生: 全年业绩正增长, 线上渠道增速亮眼 2021-03-31

周大生: 加盟拓店规模先行, 线上布局觅得先机 2021-01-20

线下渠道稳健恢复, 电商较 19 年同期快速增长

事件

公司披露 2021 年一季报, 实现营收 11.57 亿元/+70.68%, 归母净利 2.35 亿元/+133.85%, 基本每股收益 0.33 元/股, 符合公司 2021Q1 业绩预告。

投资要点

◆ **同 19 年同期相比, 利润显著增长:** 营收端, 今年一季度营收增长 70.68%至 11.57 亿元, 较 19 年同期增长 5.39%。净利端, 归母净利同比增长 133.85%至 2.35 亿元, 较 19 年同期增长 21.25%。净利增速快于营收增速主要为费用率全面下降, 以及黄金租赁业务形成的交易性金融负债和其他非流动金融资产公允价值变动带来的公允价值变动损益大幅增长。

◆ **线下渠道稳健恢复, 线上盈利水平进一步提升:** 分渠道看, 今年一季度线下自营、加盟、互联网线上营收分别实现 3.44/6.27/1.47 亿元, 同比 +96.6%/+122.4%/-23.1%, 营收占比分别为 29.8%/54.3%/12.7%, 同比变化 +3.9/+12.6/-15.6pct。

线上方面, 20Q1 疫情期间公司线上营收高基数使得今年一季度电商渠道双位数下滑, 较 19 年同期相比, 线上收入仍增长约 57%以上。同时线上毛利额同比小幅下降 2.56%, 公司线上毛利率得到进一步提升。公司今年将加快推进线上渠道饰品类产品布局, 并提升店铺自播能力, 预计线上渠道持续增长可期。

线下渠道方面, 我们估计公司线下渠道整体较 19 年同期已经实现正增长。截至一季度末, 公司门店较上年末净增 2 家至 4191 家。其中, 直营店较 20 年末净关闭 6 家至 243 家, 加盟店新开 74 家, 净增 8 家至 3948 家。预计公司今年将发力一二线城市布局, 加快进驻核心购物商圈, 渠道数量和品牌形象都会有进一步提升。

◆ **费用率全面回到常态水平:** 盈利能力方面, 21Q1 公司毛利率为 40.42%, 同比下滑 2.93pct, 环比增长 5.72pct。期间费用率共下降 9.9pct 至 13.31%, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-8.3/-1.4/-0.2/+0.1pct 至 11.6%/1.8%/0.3%/-0.4%, 费用率已回到公司常态水平。综合影响下, 净利率同增 5.5pct 至 20.32%。周转方面, 公司存货较上年末增长 5.6%至 26.95 亿元, 存货周转天数上升 32 天至 332 天。现金流方面, 经营活动现金流入、流出分别增长 90.45%、126.03%, 最终经营现金流净流出 3.97 亿元, 系公司采购需求增长, 扩大采购规模支付采购款项增加。

◆ **投资建议:** 公司线上规模稳健增长, 盈利水平进一步提升, 线下渠道较 19 年同期实现正增长。今年初公司竞得婚戒设计定制品牌 BLOVE 及专注婚恋市场的今生金饰品牌, 扩充品牌矩阵, 预计今年新品牌推广也将为公司贡献增量。我们维持盈利预测, 预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.71、2.09 元和 2.49 元, 对应公司 4 月 29 日收盘价 32.24 元, 2021~2023 年 PE 分别为 18.8/15.4/12.9 倍, 维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示:** 拓店不及预期; 新品牌培育或存不确定性; 一二线城市进驻不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,439	5,084	6,542	7,755	9,178
YoY(%)	11.7	-6.5	28.7	18.5	18.3
净利润(百万元)	991	1,013	1,253	1,527	1,821
YoY(%)	23.0	2.2	23.7	21.8	19.3
毛利率(%)	36.0	41.0	42.5	42.8	42.8
EPS(摊薄/元)	1.36	1.39	1.71	2.09	2.49
ROE(%)	21.0	18.8	19.6	20.5	20.9
P/E(倍)	23.8	23.3	18.8	15.4	12.9
P/B(倍)	5.0	4.4	3.7	3.2	2.7
净利率(%)	18.2	19.9	19.2	19.7	19.8

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4162	4759	5872	6677	8737	营业收入	5439	5084	6542	7755	9178
现金	1294	1680	2452	2687	4101	营业成本	3482	2998	3762	4436	5250
应收票据及应收账款	95	157	118	199	176	营业税金及附加	56	69	65	78	92
预付账款	26	13	35	21	46	营业费用	587	668	883	1070	1221
存货	2597	2391	2833	3328	3963	管理费用	121	99	124	155	184
其他流动资产	150	517	433	442	451	研发费用	13	13	29	39	50
非流动资产	1760	1897	2212	2505	2347	财务费用	8	-23	-21	-27	-37
长期投资	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	资产减值损失	-12	-10	10	10	10
固定资产	32	23	250	452	478	公允价值变动收益	19	11	-40	20	0
无形资产	435	427	425	424	422	投资净收益	1	1	1	1	1
其他非流动资产	789	773	797	820	845	营业利润	1257	1309	1650	2015	2410
资产总计	5922	6656	8084	9183	11084	营业外收入	35	24	31	30	28
流动负债	1153	1239	1666	1696	2322	营业外支出	0.1	9.0	9.3	9.6	9.8
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1292	1324	1671	2036	2428
应付票据及应付账款	359	423	670	624	905	所得税	301	310	418	509	607
其他流动负债	212	254	262	270	278	税后利润	991	1013	1253	1527	1821
非流动负债	26	26	27	28	29	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	991	1013	1253	1527	1821
其他非流动负债	26	26	27	28	29	EBITDA	1233	1273	1703	2131	2558
负债合计	1179	1266	1693	1723	2350						
少数股东权益	33	5	5	5	5	主要财务比率					
股本	731	731	731	731	731	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1650	1686	1686	1686	1686	成长能力					
留存收益	2408	3092	3970	5038	6313	营业收入(%)	11.7	-6.5	28.7	18.5	18.3
归属母公司股东权益	4710	5386	6386	7455	8730	营业利润(%)	22.5	4.1	26.0	22.2	19.6
负债和股东权益	5922	6656	8084	9183	11084	归属于母公司净利润(%)	23.0	2.2	23.7	21.8	19.3
						获利能力					
						毛利率(%)	36.0	41.0	42.5	42.8	42.8
						净利率(%)	18.2	19.9	19.2	19.7	19.8
						ROE(%)	21.0	18.8	19.6	20.5	20.9
						ROIC(%)	37.9	42.2	47.5	52.5	48.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.9	19.0	20.9	18.8	21.2
						流动比率	3.6	3.8	3.5	3.9	3.8
						速动比率	1.4	1.9	1.8	2.0	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	56.7	40.6	48.0	49.3	49.3
						应付账款周转率	11.3	13.8	12.5	12.6	12.6
						估值比率					
						P/E	23.8	23.3	18.8	15.4	12.9
						P/B	5.0	4.4	3.7	3.2	2.7
						EV/EBITDA	9.4	13.1	11.8	9.3	7.2

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn