

2021H1 业绩预告点评：归母净利同比+82%-88%，时尚类&黄金产品逐步发力买入（维持）

2021年07月15日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

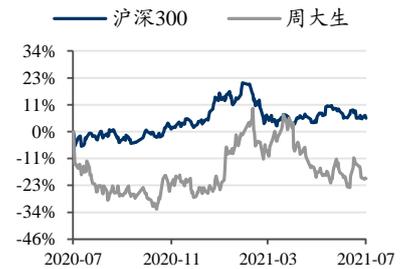
tanzhq@dwzq.com.cn

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	1.19	1.44	1.72
P/E(倍)	19.5	15.2	12.6	10.5

业绩简评

- **2021H1 公司预计归母净利润 6 亿-6.2 亿元，同比增长 81.52% -87.57%：**2021 年 7 月 14 日晚，公司公布 2021 年半年度业绩预告，预计上半年归母净利润 6 亿元-6.2 亿元，同比增长 81.52%-87.57%，较 2019 年 H1 累计增幅 26%-30%。
- **分单季度来看，Q2 单季度归母净利润 3.65 亿元-3.85 亿元，同比增速 57%-67%：**分单季度来看，公司 2021Q1 归母净利润 2.35 亿元，同比增速 134%，因此估算 Q2 归母净利润约为 3.65 亿元-3.85 亿元，同比 2020 年 Q2 增速 57%-67%。同比 2019 年 Q2 累计增幅 30%-37%。
- **疫情以来黄金珠宝行业景气度高，拉动公司强劲的复苏：**从社零数据来看，4-5 月黄金珠宝延续了 Q1 的高景气，金银珠宝类同比增速分别为 48.3%/31.5%，高于社零总额增速 17.7%/12.4%。行业疫情后恢复强劲也有效拉动了公司的整体销售，带动了公司整体增长。
- **深耕优势市场，优化渠道，提升产品竞争力：**公司在时尚镶嵌类钻石珠宝有较为明显的优势，主要收入来自镶嵌类珠宝，2021 年上半年，公司继续深耕优势市场，优化渠道布局，关闭低效门店，加大购物中心门店的开店力度，精准赋能门店，对于门店的陈列，销售等给出更多指导，进一步提升产品的竞争力。
- **把握消费者需求变化，时尚类&黄金产品逐渐发力：**除了传统优势项目外，公司也在积极把握消费市场的变化，对细分品类进一步补充，加强时尚类、文创类黄金的研发推广，在黄金产品上逐步发力。子品牌 BLOVE 和今生金饰今年也将保持稳定增长的净开店。顺应国潮崛起大趋势，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：**公司是我国黄金珠宝行业的头部企业，规模优势明显，截至 2021Q1 已有终端门店达到 4191 家，未来 3-5 年仍将保持稳定的新开店节奏；公司品牌整体较为年轻化，符合新时代消费者的需求。时尚子品牌，电商，直播等多渠道的协同发展同样值得期待。公司单店收入基本保持稳定，未来主要通过线下新开店和电商渠道拉动增长，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。2021Q2 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 年 PE 为 15 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.06
一年最低/最高价	14.95/25.69
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	19381.26

基础数据

每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	15.41
总股本(亿股)	10.96
流通 A 股(亿股)	10.73

相关研究

- 1、《周大生 (002867)：2021Q1 点评：收入+71%，疫情后线下门店恢复强劲》2021-04-30
- 2、《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
- 3、《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

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
在建工程	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	1.19	1.44	1.72
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	5.70	7.14	8.86
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	19.54	15.15	12.58	10.49
					P/B	2.45	3.17	2.53	2.04
					EV/EBITDA	21.28	16.42	12.48	10.29

数据来源: wind, 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>