

周大生 (002867.SZ)

预计 2021H1 归母净利润+82%~+88%，业绩超预期

2021年07月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

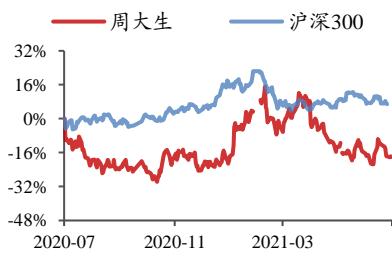
黄泽鹏 (分析师)

huangzepeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期	2021/7/14
当前股价(元)	18.06
一年最高最低(元)	39.38/16.82
总市值(亿元)	197.98
流通市值(亿元)	193.81
总股本(亿股)	10.96
流通股本(亿股)	10.73
近3个月换手率(%)	44.55

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-终端需求回暖, 渠道、产品、品牌多维发力布局》- 2021.4.30

《公司信息更新报告-疫情下展现强韧性, 线下持续恢复、线上高速增长》- 2021.3.30

《公司信息更新报告-三季报业绩超预期, 婚庆需求释放、电商购物节有望继续驱动高增长》- 2020.10.30

● 事件: 公司发布业绩预告, 2021H1 归母净利润预计同比增长 82%-88%

公司发布 2021 年半年度业绩预告: 2021H1 预计实现归母净利润 6.0-6.2 亿元(同比增长 81.5%-87.6%, 相较 2019 年同期增长 26.3%-30.5%); 2021Q2 单季度预计实现归母净利润 3.65-3.85 亿元(同比增长 58.6%-67.3%, 相较 2019 年同期增长 29.8%-36.9%), 业绩高增长超预期。我们认为, 黄金珠宝行业终端需求回暖, 公司在时尚珠宝和电商新零售领域先发优势突出, 未来渠道优化和新品牌布局有望贡献新增量。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 13.50/16.71/20.26 亿元, 对应 EPS 为 1.23/1.52/1.85 元, 当前股价对应 PE 为 14.7/11.8/9.8 倍, 维持“买入”评级。

● 疫情缓和, 线下门店经营显著恢复, 线上电商新渠道贡献增量

疫情缓和, 黄金珠宝行业终端消费需求持续回暖(2021年1-5月金银珠宝类社零销售额累计同比大幅增长68%), 周大生作为行业头部品牌显著受益。分渠道看, 线下方面, 我们预计公司门店经营整体恢复较好, 公司通过深耕优势市场、优化渠道布局, 数字化建设为门店精准赋能; 线上方面, 二季度常态化直播基本恢复, 抖音电商成为重要渠道增量, 多个周大生品牌店播账号均取得亮眼销售表现。

● 黄金珠宝行业持续回暖, 公司在渠道、产品和品牌建设等方面多维发力

渠道方面: 我们预计 2021Q2 公司新开门店数稳步回升、关店数下降, 全年来看有望实现净开店 600 家, 重回拓店快车道; 线上方面在继续巩固电商和直播先发优势基础上, 以品牌店播形式重点发力抖音电商, 实现更精准有效的消费者触达。产品方面: 公司持续提升产品竞争力, 迭代优化情境风格产品系列, 在终端渠道推动“大钻赋能”项目, 同时加强时尚类、文创类黄金的研发推广。品牌方面: 公司持续强化品牌势能, 以时尚社交珠宝子品牌 DC 主攻线上渠道, 同时新品牌今生金饰和 BLOVE 也逐步融入门店体系, 未来将进一步加大营销力度。整体看, 公司在渠道、产品、品牌建设多维发力, 品牌力和竞争力有望进一步提升。

● 风险提示: 金价波动; 疫情反复; 新门店拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,439	5,084	6,687	8,133	9,727
YOY(%)	11.7	-6.5	31.5	21.6	19.6
归母净利润(百万元)	991	1,013	1,350	1,671	2,026
YOY(%)	23.0	2.2	33.3	23.7	21.3
毛利率(%)	36.0	41.0	40.2	40.5	40.9
净利率(%)	18.2	19.9	20.2	20.5	20.8
ROE(%)	20.9	18.8	21.4	22.7	23.1
EPS(摊薄/元)	0.90	0.92	1.23	1.52	1.85
P/E(倍)	20.0	19.5	14.7	11.8	9.8
P/B(倍)	4.2	3.7	3.1	2.7	2.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4162	4759	7766	7916	10633	营业收入	5439	5084	6687	8133	9727
现金	1294	1680	2769	3368	4028	营业成本	3482	2998	4002	4835	5747
应收票据及应收账款	76	136	142	197	209	营业税金及附加	56	69	64	77	93
其他应收款	20	21	32	32	45	营业费用	587	668	802	952	1119
预付账款	26	13	38	24	50	管理费用	121	99	134	163	195
存货	2597	2391	4267	3779	5784	研发费用	13	13	17	20	24
其他流动资产	150	517	517	517	517	财务费用	8	-23	0	0	0
非流动资产	1760	1897	1934	2003	2082	资产减值损失	-12	-10	-10	-10	-10
长期投资	1	1	1	1	1	其他收益	77	50	80	90	100
固定资产	32	23	90	138	173	公允价值变动收益	19	11	15	15	15
无形资产	435	427	465	513	571	投资净收益	1	1	2	2	2
其他非流动资产	1292	1446	1378	1351	1338	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	5922	6656	9701	9920	12715	营业利润	1257	1309	1775	2203	2677
流动负债	1153	1239	3372	2542	3902	营业外收入	35	24	30	30	30
短期借款	0	0	1619	857	1662	营业外支出	0	9	5	5	5
应付票据及应付账款	359	423	620	640	858	利润总额	1292	1324	1800	2228	2702
其他流动负债	794	817	1133	1045	1382	所得税	301	310	450	557	675
非流动负债	26	26	26	26	26	净利润	991	1013	1350	1671	2026
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26	26	归母净利润	991	1013	1350	1671	2026
负债合计	1179	1266	3398	2568	3928	EBITDA	1297	1313	1851	2263	2736
少数股东权益	33	5	5	5	5	EPS(元)	0.90	0.92	1.23	1.52	1.85
股本	731	731	1096	1096	1096	主要财务比率					
资本公积	1650	1686	1320	1320	1320		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2408	3092	3889	4906	6139	成长能力					
归属母公司股东权益	4710	5386	6298	7347	8783	营业收入(%)	11.7	-6.5	31.5	21.6	19.6
负债和股东权益	5922	6656	9701	9920	12715	营业利润(%)	22.5	4.1	35.7	24.1	21.5
						归属于母公司净利润(%)	23.0	2.2	33.3	23.7	21.3
						获利能力					
						毛利率(%)	36.0	41.0	40.2	40.5	40.9
						净利率(%)	18.2	19.9	20.2	20.5	20.8
						ROE(%)	20.9	18.8	21.4	22.7	23.1
						ROIC(%)	20.4	18.1	16.9	20.2	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.9	19.0	35.0	25.9	30.9
						净负债比率(%)	-27.0	-31.0	-18.1	-34.0	-26.8
						流动比率	3.6	3.8	2.3	3.1	2.7
						速动比率	1.2	1.5	0.9	1.4	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	68.5	48.0	48.0	48.0	48.0
						应付账款周转率	7.0	7.7	7.7	7.7	7.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.90	0.92	1.23	1.52	1.85
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.24	-0.00	1.90	0.53
						每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.91	5.74	6.70	8.01
						估值比率					
						P/E	20.0	19.5	14.7	11.8	9.8
						P/B	4.2	3.7	3.1	2.7	2.3
						EV/EBITDA	14.3	13.8	10.1	7.6	6.4

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	798	1361	-3	2087	577
净利润	991	1013	1350	1671	2026
折旧摊销	44	39	68	53	69
财务费用	8	-23	0	0	0
投资损失	-1	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-292	278	-1405	380	-1501
其他经营现金流	48	55	-15	-15	-15
投资活动现金流	313	-638	-89	-105	-131
资本支出	181	137	106	122	148
长期投资	476	-525	0	0	0
其他投资现金流	969	-1026	17	17	17
筹资活动现金流	-903	-336	-438	-621	-591
短期借款	-600	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	246	-0	365	0	0
资本公积增加	-172	35	-365	0	0
其他筹资现金流	-377	-372	-438	-621	-591
现金净增加额	208	387	-531	1361	-145

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn