

周大生(002867)

报告日期: 2021年7月14日

Q2 业绩大超预期, 印证公司稳定性及成长性

——周大生业绩预告点评报告

✍️ : 陈腾曦 执业证书编号: S1230520080010
☎️ : 021-80105934
✉️ : chentengxi@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 21H1 业绩预告, 单 Q2 归母净利 3.65-3.85 亿, 同比 19Q2 增长 30~37%, 远超市场预期, 印证公司中长期发展的稳定性及成长性!

投资要点

- ❑ **公司发布 21H1 业绩预告, 单 Q2 归母净利 3.65-3.85 亿, 远超市场预期:** 21H1 归母净利 6-6.2 亿, 同比 20H1 增长 82%-88%, 同比 19H1 增长 26%-30%。倒推 21Q2 归母净利 3.65-3.85 亿, 同比 20Q2 增长 59-67%, 同比 19Q2 增长 30%-37%。
- ❑ **公司于 6 月底上调加盟商计克类黄金品牌使用费增厚业绩, 并公告拟股份回购彰显发展信心:** 公司长期以来给予渠道丰富利润, 随着公司品牌力、产品力的逐步提升, 公司逐步提高利润分享的比例, 公司自 19 年下半年提升计价类黄金品牌使用费后, 6 月底再次上调计克类黄金品牌使用费, 由单克收取 3-8 元变为收取 12 元, 预计将带来全年利润的大幅增厚。
- ❑ **最具进取心的珠宝品牌龙头, 中长期的稳定性与成长性会有其固有节奏:**
 - 1) 公司最为了解中国市场, 整个发展历程中均积极拥抱变革, 情景风格珠宝、渠道管理模式及直播等内容电商采用均引领行业。
 - 2) 本轮珠宝趋势为饰品化、数字化、新渠道变革, 公司拥抱变化、稳扎稳打, 线下门店稳步提质, 推进经营数字化及提升加盟商盈利能力。净开店最差时点已过, Q1 消化部分 2020 年遗留因素, 预计 Q2 开店回归疫情前正常情况。线上布局 3 (淘系、京东&唯品会、达人直播&抖音自播&淘系自播)+1 (私域) 等新渠道多点开花。
- ❑ **盈利预测及估值: 线下:** 2021 年预计加快新开购物中心店, 强低线渠道力+一二线放开加盟, 驱动拓店提速, 产品结构优化&数字化&黄金利润分享比例提升增厚业绩。**电商:** 布局领先, 随着新品牌建设推进和线上线下产品供应链体系的进一步完善, 多渠道持续放量。预计 21/22/23 年营收 63.25/77.76/94.48 亿, 同增 24.4%/22.9%/21.5%, 归母净利 13.27/16.66/20.09 亿, 同增 31.0%/25.5%/20.6%, 对应 PE 14.9/11.9/9.9X。周大生是最具进取心的珠宝品牌龙头, 业绩确定性稳定增长, 维持“买入评级”。
- ❑ **风险提示:** 竞争加剧; 新品牌拓展不及预期; 门店扩张不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5,084	6,325	7,776	9,448
(+/-)	-6.5%	24.4%	22.9%	21.5%
净利润	1,013	1,327	1,666	2,009
(+/-)	2.2%	31.0%	25.5%	20.6%
每股收益 (元)	1.4	1.2	1.5	1.8
P/E	19.5	14.9	11.9	9.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥18.06

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.32
4Q/2020	0.41
3Q/2020	0.52
2Q/2020	0.31



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。

相关报告

- 1 《周大生 (002867) 点评: 拟高上限价回购股份, 彰显发展信心》2021.06.24
- 2 《周大生 (002867) 618 点评: 线上多渠道数据靓丽, 印证公司革新能力》2021.06.22
- 3 《周大生 (002867) 买入点评: 长期趋势不变, 短期回调为布局良机》2021.06.01
- 4 《周大生 (002867) 深度报告: 永远年轻, 永远拥抱变化》2021.02.21

报告撰写人: 陈腾曦

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,759	5,324	6,737	7,961
现金	1,680	2,390	3,188	3,827
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	136	154	191	233
其它应收款	19	22	26	32
预付账款	24	25	35	38
存货	2,391	2,215	2,779	3,313
其他	551	564	579	588
非流动资产	1,897	2,295	2,476	2,689
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	23	439	429	416
无形资产	427	405	389	374
在建工程	305	300	500	700
其他	1,447	1,451	1,658	1,899
资产总计	6,656	7,619	9,213	10,650
流动负债	1,239	1,221	1,647	1,677
短期借款	0	0	0	0
应付款项	981	713	1,082	1,061
预收账款	48	112	138	169
其他	259	507	565	616
非流动负债	26	24	26	25
长期借款	0	0	0	0
其他	26	24	26	25
负债合计	1,266	1,245	1,673	1,702
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权	5,386	6,374	7,540	8,947
负债和股东权益	6,656	7,619	9,213	10,650
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流				
净利润				
折旧摊销	13	40	41	43
财务费用	7	(7)	(15)	(19)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	278	(59)	(188)	(555)
其它	51	34	48	54
投资活动现金流	(638)	(153)	(189)	(227)
资本支出	137	435	215	215
长期投资	0	0	0	0
其他	775	588	404	442
筹资活动现金流	(336)	(471)	(564)	(665)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(336)	(471)	(564)	(665)
现金净增加额	387	710	798	639

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,084	6,325	7,776	9,448
营业成本	2,998	3,685	4,495	5,483
营业税金及附加	69	76	93	113
营业费用	668	784	949	1,134
管理费用	99	120	144	170
研发费用	14	19	23	28
财务费用	(23)	(7)	(15)	(19)
资产减值损失	(10)	(20)	(25)	(30)
公允价值变动损益	11	10	10	10
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	50	60	60	60
营业利润	1,309	1,718	2,158	2,608
营业外收支	15	18	18	18
利润总额	1,324	1,736	2,176	2,626
所得税	310	409	510	616
净利润	1,013	1,327	1,666	2,009
少数股东损益	0	(0)	(0)	0
归属母公司净利润	1,013	1,327	1,666	2,009
EBITDA	1,332	1,776	2,231	2,704
EPS (最新摊薄)	1.39	1.21	1.52	1.83
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-6.53%	24.41%	22.95%	21.50%
营业利润	4.09%	31.24%	25.61%	20.86%
归属母公司净利润	2.21%	30.96%	25.54%	20.61%
获利能力				
毛利率	41.03%	41.74%	42.20%	41.96%
净利率	19.93%	20.98%	21.42%	21.27%
ROE	20.00%	22.55%	23.93%	24.36%
ROIC	18.75%	20.82%	22.22%	29.74%
偿债能力				
资产负债率	19.01%	16.34%	18.16%	15.98%
净负债比率	23.48%	19.52%	22.18%	19.03%
流动比率	3.84	4.36	4.09	4.75
速动比率	1.89	2.53	2.38	2.75
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.89	0.92	0.95
应收帐款周转率	35.89	37.00	37.00	37.00
应付帐款周转率	4.53	6.50	7.00	7.00
每股指标(元)				
每股收益	1.39	1.21	1.52	1.83
每股经营现金	1.86	1.22	1.42	1.40
每股净资产	7.37	5.81	6.88	8.16
估值比率				
P/E	19.54	14.92	11.88	9.85
P/B	3.68	3.11	2.63	2.21
EV/EBITDA	13.60	9.80	7.45	5.91

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>