

# 周大生 (002867.SZ)

## 21H1 归母净利润超预期，上调全年业绩预测

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布《2021 年半年度业绩预告》，预计 21H1 实现归母净利润 6.0-6.2 亿元，同比增长 81.52%-87.57%；其中 21Q2 实现归母净利润 3.65-3.85 亿元，同比增长 58.63%-67.33%。2020 年因新冠疫情不可比，我们以 2019 年为基准，则 21H1 相比 19H1 公司归母净利润增长 26.28%-30.49%，其中 21Q2 相比 19Q2 公司归母净利润增长 29.75%-36.87%，增速环比一季度提升，疫情后业绩稳健复苏。
- **看好公司线上渠道发展，“618”直播业绩创新高。** 据公司发布的 21 年 618 年中战报（6 月 1 日至 20 日），公司全渠道 GMV 总额超过 2 亿元，同比增长 109.2%。其中，周大生天猫旗舰店 GMV 总销售额同比增长 50.2%，位居行业前三；天猫饰品店 GMV 增速达 500%。全渠道直播业务 GMV 超过 7000 万元，创历史新高，其中，天猫达人直播 GMV 达 1 千万元，小哨子单品销售额破 1 千万元。据飞瓜数据，抖音平台 6 月 1 日至 18 日周大生品牌 3 个账号共实现销售额约 6300 万元，其中周大生珠宝严选实现销售额 2476.6 万元，位列珠宝文玩 618 带货主播榜第七位，周大生珠宝新选实现销售额 2136.6 万元，排名第十二。
- **盈利预测及投资建议:** 考虑公司黄金品类的发力以及随疫情恢复的扩张加速，我们预计公司 21-23 年收入分别为 63.2、77.7、91.8 亿元，增速分别为 24.3%、22.8%、18.2%；我们上调归母净利润预测分别至 13.4、17.2、20.6 亿元，增速分别为 32.3%、28.3%、20.0%。我们认为周大生作为国内黄金珠宝的龙头品牌，享受集中度提升的红利，其优异的电商运营能力（尤其是自播体系建设）以及加盟体系的进化，有望推动业绩的可持续发展。参考可比公司估值，我们给予 21 年 25 倍 PE 估值，对应合理价值 30.5 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 宏观经济低迷，抑制可选消费的需求释放；市场竞争加剧，品牌加速开店抢夺市场；中小品牌出清速度低于预期。

### 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,439	5,084	6,321	7,765	9,180
增长率 (%)	11.7	-6.5	24.3	22.8	18.2
EBITDA (百万元)	1,224	1,277	1,692	2,186	2,648
归母净利润 (百万元)	991	1,013	1,341	1,720	2,063
增长率 (%)	23.0	2.2	32.3	28.3	20.0
EPS (元/股)	1.36	1.39	1.22	1.57	1.88
市盈率 (P/E)	14.04	19.22	14.77	11.51	9.59
ROE (%)	21.0	18.8	21.1	22.1	21.7
EV/EBITDA	10.43	14.07	10.62	7.68	5.91

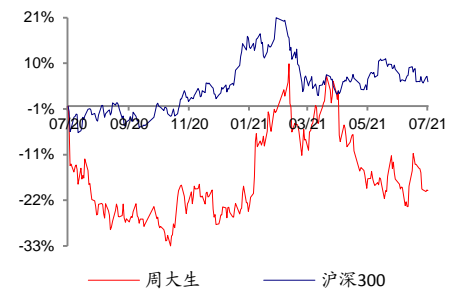
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**买入**

当前价格	18.06 元
合理价值	30.5 元
前次评级	买入
报告日期	2021-07-15

### 相对市场表现



### 分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005



SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

### 相关研究:

- 周大生 (002867.SZ):618 业绩超预期，回购方案彰显发展信心 2021-06-25
- 周大生 (002867.SZ):疫情后业绩稳健复苏，线下业务高速增长 2021-04-30
- 周大生 (002867.SZ):疫情后业绩加速恢复，收购 BLOVE 发力婚庆市场 2021-04-15

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4,162</b>	<b>4,759</b>	<b>5,505</b>	<b>7,373</b>	<b>9,217</b>
货币资金	1,294	1,680	2,003	3,173	4,326
应收及预付	102	149	160	341	531
存货	2,597	2,391	2,802	3,313	3,809
其他流动资产	169	538	540	547	551
<b>非流动资产</b>	<b>1,760</b>	<b>1,897</b>	<b>2,283</b>	<b>2,223</b>	<b>2,160</b>
长期股权投资	1	1	405	405	405
固定资产	32	23	31	37	45
在建工程	171	305	335	325	315
无形资产	435	427	382	333	278
其他长期资产	1,121	1,141	1,131	1,124	1,118
<b>资产总计</b>	<b>5,922</b>	<b>6,656</b>	<b>7,788</b>	<b>9,596</b>	<b>11,378</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,153</b>	<b>1,239</b>	<b>1,410</b>	<b>1,798</b>	<b>1,816</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	473	471	619	850	701
其他流动负债	679	769	792	948	1,115
<b>非流动负债</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	<b>1,179</b>	<b>1,266</b>	<b>1,436</b>	<b>1,824</b>	<b>1,842</b>
股本	731	731	1,096	1,096	1,096
资本公积	1,650	1,686	1,320	1,320	1,320
留存收益	2,408	3,092	3,995	5,415	7,178
归属母公司股东权益	4,710	5,386	6,348	7,768	9,531
少数股东权益	33	5	5	5	5
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,922</b>	<b>6,656</b>	<b>7,788</b>	<b>9,596</b>	<b>11,378</b>

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>5,439</b>	<b>5,084</b>	<b>6,321</b>	<b>7,765</b>	<b>9,180</b>
营业成本	3,482	2,998	3,653	4,397	5,149
营业税金及附加	56	69	86	106	125
销售费用	587	668	796	963	1,120
管理费用	121	99	121	148	170
研发费用	13	13	22	25	35
财务费用	8	-23	-6	-8	-11
资产减值损失	-12	-10	-10	-7	-6
公允价值变动收益	19	11	-7	0	0
投资净收益	1	1	13	12	16
<b>营业利润</b>	<b>1,257</b>	<b>1,309</b>	<b>1,738</b>	<b>2,218</b>	<b>2,666</b>
营业外收支	35	15	12	28	28
<b>利润总额</b>	<b>1,292</b>	<b>1,324</b>	<b>1,750</b>	<b>2,246</b>	<b>2,694</b>
所得税	301	310	410	525	630
<b>净利润</b>	<b>991</b>	<b>1,013</b>	<b>1,341</b>	<b>1,720</b>	<b>2,064</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>991</b>	<b>1,013</b>	<b>1,341</b>	<b>1,720</b>	<b>2,063</b>
EBITDA	1,224	1,277	1,692	2,186	2,648
EPS (元)	1.36	1.39	1.22	1.57	1.88

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>798</b>	<b>1,361</b>	<b>1,129</b>	<b>1,436</b>	<b>1,419</b>
净利润	991	1,013	1,341	1,720	2,064
折旧摊销	44	39	49	59	67
营运资金变动	-250	300	-253	-311	-673
其它	12	9	-8	-33	-38
<b>投资活动现金流</b>	<b>313</b>	<b>-638</b>	<b>-428</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
资本支出	-181	-131	-30	22	18
投资变动	476	-525	-404	0	0
其他	18	18	6	12	16
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-903</b>	<b>-336</b>	<b>-379</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>
银行借款	-600	0	0	0	0
股权融资	31	0	0	0	0
其他	-334	-336	-379	-300	-300
<b>现金净增加额</b>	<b>208</b>	<b>387</b>	<b>322</b>	<b>1,170</b>	<b>1,153</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,086</b>	<b>1,294</b>	<b>1,680</b>	<b>2,003</b>	<b>3,173</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,294</b>	<b>1,680</b>	<b>2,003</b>	<b>3,173</b>	<b>4,326</b>

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	11.7%	-6.5%	24.3%	22.8%	18.2%
营业利润增长	22.5%	4.1%	32.8%	27.6%	20.2%
归母净利润增长	23.0%	2.2%	32.3%	28.3%	20.0%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.0%	41.0%	42.2%	43.4%	43.9%
净利率	18.2%	19.9%	21.2%	22.2%	22.5%
ROE	21.0%	18.8%	21.1%	22.1%	21.7%
ROIC	25.1%	24.4%	27.8%	34.1%	36.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.9%	19.0%	18.4%	19.0%	16.2%
净负债比率	2.6%	2.6%	2.2%	1.8%	1.5%
流动比率	3.61	3.84	3.90	4.10	5.08
速动比率	1.33	1.90	1.90	2.25	2.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.92	0.81	0.88	0.89	0.88
应收账款周转率	68.52	47.96	45.63	24.33	18.25
存货周转率	1.34	1.20	1.30	1.33	1.35
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.36	1.39	1.22	1.57	1.88
每股经营现金流	1.09	1.86	1.03	1.31	1.29
每股净资产	6.44	7.37	5.79	7.09	8.69
<b>估值比率</b>					
P/E	14.04	19.22	14.77	11.51	9.59
P/B	2.95	3.62	3.12	2.55	2.08
EV/EBITDA	10.43	14.07	10.62	7.68	5.91

## 广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：研究助理，美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王薇：研究助理，武汉大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。