

业绩增长亮眼，价值洼地属性凸显

买入(维持)

——周大生(002867)2021年半年度业绩预告点评

2021年07月15日

报告关键要素:

公司于2021年7月14日晚间发布2021年半年度业绩预告。

投资要点:

2021H1业绩预告表现亮眼，Q2已恢复至疫情前的正常水平。2021H1预计实现归母净利润6.0-6.2亿元，同比增长81.5%-87.6%，表现亮眼，相较于2019H1增长26.3%-30.5%。**单从Q2来看**，2021Q2预计实现归母净利润3.6-3.8亿元，同比增长58.6%-67.3%，相较于2019Q2增长29.8%-36.9%，业绩增长已恢复至疫情前的正常水平。

国内黄金珠宝领先企业，短中长期均具备投资价值。**1)短期:**①**618线上数据表现亮眼:**2021年6月1日-6月20日，全渠道GMV超2亿元，同比+109.2%；全渠道直播业务GMV再创新高；周大生天猫旗舰店GMV同比+50.2%（稳居行业前三），周大生天猫饰品店GMV同比+500%；②**回购股份彰显发展信心:**公司近期公告拟以自有资金1.5-3亿元回购股份用于股权激励计划或员工持股计划，回购价格不超过27.68元/股（含），预计回购股份数量占公司总股本的比例为0.49%-0.99%。**2)中长期:**①**品牌使用费提升空间大:**目前公司向加盟商收取的品牌使用费相较于行业龙头周大福而言仍然很低，未来提升空间较大，预计公司品牌使用费的提升将有助于增厚利润；②**门店密铺可期:**目前公司门店多点开花，截止2021Q1，公司门店数量达到4191家，今年主品牌周大生门店数量预计会增加300-400家。③**品牌矩阵丰富完善:**公司今年新推出两个婚恋珠宝品牌BLOVE与今生金饰，预计将进一步完善公司的品牌矩阵，以及强化婚恋市场细分领域的核心能力。

盈利预测与投资建议:我们维持此前的盈利预测不变，预计公司2021-2023年实现归母净利润13.4/16.1/19.2亿元，同比+32%/+21%/+19%，对应2021年7月14日收盘价的PE分别为15/12/10倍，当前估值仍然较低，价值洼地属性凸显，维持“买入”评级。

风险因素:疫情反复风险、金价大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

基础数据

总股本(百万股)	1,096.22
流通A股(百万股)	1,073.16
收盘价(元)	18.06
总市值(亿元)	197.98
流通A股市值(亿元)	193.81

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

收入利润快速恢复，线下优化门店提质增效
线上高速增长，发力黄金产品未来盈利能力提升可期

万联证券研究所 20210228-公司事项点评
-AAA-周大生(002867)2020年业绩快报点评

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

李滢

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5084.13	6576.20	7677.45	9025.83
增长比率(%)	-7	29	17	18
净利润(百万元)	1013.31	1338.16	1614.13	1920.69
增长比率(%)	2	32	21	19
每股收益(元)	0.92	1.22	1.47	1.75
市盈率(倍)	19.54	14.79	12.27	10.31
市净率(倍)	3.68	3.14	2.70	2.32

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5084	6576	7677	9026
%同比增速	-7%	29%	17%	18%
营业成本	2998	3937	4563	5329
毛利	2086	2639	3114	3697
%营业收入	41%	40%	41%	41%
税金及附加	69	72	84	99
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	668	789	883	1038
%营业收入	13%	12%	12%	12%
管理费用	99	151	177	208
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	13	20	23	27
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-23	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-10	-14	-14	-15
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	50	99	115	135
投资收益	1	7	8	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	10	11	12
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	1309	1708	2067	2466
%营业收入	26%	26%	27%	27%
营业外收支	15	35	35	35
利润总额	1324	1742	2102	2501
%营业收入	26%	26%	27%	28%
所得税费用	310	404	488	580
净利润	1013	1338	1614	1921
%营业收入	20%	20%	21%	21%
归属于母公司的净利润	1013	1338	1614	1921
%同比增速	2%	32%	21%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.92	1.22	1.47	1.75

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.92	1.22	1.47	1.75
BVPS	4.91	5.75	6.68	7.79
PE	19.54	14.79	12.27	10.31
PEG	13.06	0.46	0.59	0.54
PB	3.68	3.14	2.70	2.32
EV/EBITDA	13.94	10.82	8.70	7.07
ROE	19%	21%	22%	22%
ROIC	18%	20%	20%	21%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1680	1944	2452	2985
交易性金融资产	0	20	40	60
应收票据及应收账款	136	146	149	151
存货	2391	3236	3876	4672
预付款项	13	16	18	21
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	538	594	649	704
流动资产合计	4759	5956	7184	8594
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	23	28	33	38
在建工程	305	405	505	605
无形资产	427	412	397	382
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	65	65	65	65
其他非流动资产	1076	1031	986	1091
资产总计	6656	7898	9171	10776
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	423	502	581	752
预收账款	48	79	92	99
合同负债	10	0	0	0
应付职工薪酬	64	87	100	117
应交税费	179	230	269	316
其他流动负债	516	663	776	919
流动负债合计	1239	1560	1819	2203
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	11	11	11
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	1266	1586	1845	2229
归属于母公司的所有者权益	5386	6307	7322	8542
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益	5390	6312	7326	8547
负债及股东权益	6656	7898	9171	10776

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1361	703	1129	1398
投资	-525	30	30	-120
资本性支出	-131	-80	-80	-80
其他	18	12	14	16
投资活动现金流净额	-638	-39	-37	-184
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	355	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-336	-500	-600	-700
其他	0	-256	15	20
筹资活动现金流净额	-336	-401	-585	-680
现金净流量	387	263	508	534

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场