

周大生(002867)

# 疫情扰动业绩，终端销售已边际改善

——周大生中报业绩快报点评

✉ : 马莉 执业证书号: S1230520070002 陈腾曦 执业证书号: S1230520080010  
☎ : 021-80105934 021-80105934  
✉ : mali@stocke.com.cn chentengxi@stocke.com.cn

## 报告导读

公司发布中报业绩快报，疫情扰动业绩，Q2 净利下滑-21%。

## 投资要点

### □ 珠宝线下业态为主，疫情影响订货会、展店以及加盟商积极性，扰动业绩：

22H1 收入 50.98 亿，同比增长+82.79%，归母净利 5.85 亿，同比下滑 4.07%，扣非归母净利 5.61 亿，同比下滑 3.44%。

22Q2 收入 23.44 亿，同比增长 43.57%，归母净利 2.95 亿，同比下滑 21.22%，扣非归母净利 2.80 亿，同比下滑 21.94%。

### □ 疫情影响终端门店正常经营，尤其对于一二线：

同店端影响较大，自营（一二线为主）收入 2.08 亿元，同比下滑 31%，公司近年来自营门店新拓店较少，可大致视为一二线可比老店。

加盟开店端亦有影响，上半年整体为开店淡季，商场开业+装修进度延后，叠加加盟商信心受影响，Q2 净增 21 家。

### □ 疫情影响订货会正常进行，对毛利贡献较大的镶嵌主要依赖订货会进货：

镶嵌对于公司整体毛利贡献较大，21 年加盟镶嵌毛利约 5 亿，占整体毛利约 20%。Q2 订货会受多地封控影响未能正常进行，成为业绩下滑的重要因素。

### □ 注重全渠道发力，快递受影响情况下，电商逆势增长+13%：

线下正常经营受到疫情影响下，公司注重全渠道发力，22Q1/22Q2 电商分别实现 2.81/ 3.23 亿销售，同比增长 90%/13%，考虑到电商毛利率水平较高，在电商带动下，Q2 毛利率环比提升 4.2pct 至 24.5%。

### □ 黄金景气延续，疫情致婚庆需求延后，6 月珠宝社零已呈现强劲复苏：

珠宝社零 6 月同比增长 8.1%，环比 5 月同比下滑 15.5%提升 23.6pct。

### □ 加大品牌投入和产品升级，短板补齐，优势强化，品牌势能跃升：

21 年公司推出 LOVE100 星座极光钻石《大师》系列，打造“一童二花三生”六大黄金产品线以及非凡金多系列，22 年 4 月官宣全新品牌代言人任嘉伦，并进行 4 月 11 日-4 月 17 日 9 城地标曝光宣传。

黄金自有产品方面，22H1 陆续推出“吉祥·布达拉”、“如意·普陀”、“遇见·国潮”等系列化产品，强化品牌优势和差异化。

### □ 盈利预测及估值：品牌升级&产品结构优化&数字化&配货模型提升单店收入盈利空间，省代落地驱动拓店提速，新流量平台及电商布局领先，渠道持续放量。由于疫情影响较大，略下调盈利预期，预计 22/23/24 年营收 130.44/161.25/199.94 亿元，同比增长分别为 42.5%/23.6%/24.0%；归母净利润为 13.86/17.29/21.08 亿元，同比增长为 13.2%/24.7%/21.9%，对应 PE 11.2/9.0/7.4X，目前处在估值底部，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。

## 评级

## 买入

上次评级 买入

当前价格 ¥ 14.19

## 单季度业绩

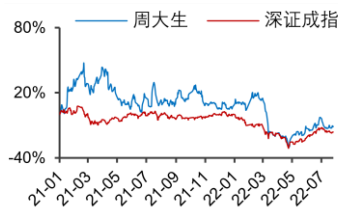
## 元/股

1Q/2022 0.26

4Q/2021 0.20

3Q/2021 0.36

2Q/2021 0.34



## 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) 点评报告：Q4 业绩短期扰动，Q1 恢复领先增长》  
2022.05.05

2 《周大生 (002867) 点评报告：坏账计提扰动业绩，Q4 经营符合预期》  
2022.03.13

3 《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

联系人：刘雪瑞

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	9,155	13,044	16,125	19,994
(+/-)	80.1%	42.5%	23.6%	24.0%
净利润	1,225	1,386	1,729	2,108
(+/-)	20.9%	13.2%	24.7%	21.9%
每股收益 (元)	1.1	1.3	1.6	1.9
P/E	15.8	11.2	9.0	7.4



## 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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>