

零售

周大生 (002867.SZ)

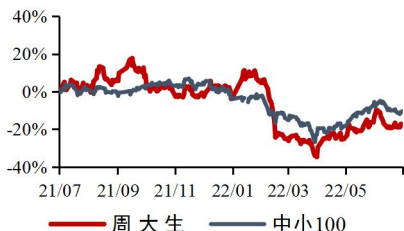
买入-B(维持)

黄金销售增幅明显，疫情影响 Q2 利润端承压

2022 年 7 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 7 月 28 日

收盘价(元):	14.16
年内最高/最低(元):	21.67/11.29
流通 A 股/总股本(亿):	10.84/10.96
流通 A 股市值(亿):	153.43
总市值(亿):	155.20

基础数据：2022 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	5.49
净资产收益率:	4.80

分析师:

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

事件描述

公司于近日发布业绩快报，上半年实现营收 50.98 亿元/+82.79%，实现归母净利润 5.85 亿元/-4.07%；其中单 Q2 实现营收 23.44 亿元/+43.02%，归母净利润 2.95 亿元/-21.25%；上半年毛利率约 22.17%，同比-18pct 但环比+2pct。

事件点评

➢ **黄金+线上业务驱动收入增长，疫情影响利润承压。**H1 营收实现 80%+ 增长，展销模式下黄金产品收入同比增幅显著，叠加线上业务稳定增长；净利润呈现下降，主要受到华东等地疫情防控影响，疫情的持续抑制了加盟商的补货需求和消费者消费需求。

➢ **加盟业务快速扩张，线上业务稳定增长。**分渠道看，上半年自营线下/电商/加盟业务收入分别为 5.67/6.04/38.03 亿元，同比分别-12.29%/+38.93%/+140.4%。自营门店主要位于一二线城市，Q2 受疫情影响线下门店经营受阻，收入呈现下滑；加盟门店主要位于三四线城市，受疫情影响相对较小，在黄金产品的持续发力下收入增幅明显；而线上直营的电商业务实现较快增长。

➢ **疫情影响展店放缓。**线下门店拓展方面，截止 22 年上半年，门店数 4525 家，净增 23 家，受疫情影响展店放缓。公司年度开店目标净增 400 家暂未作出调整，预计下半年将加速开店。

投资建议

➢ 公司黄金产品体系日益完善，线上业务保持较好的发展态势。上半年公司进一步调整产品战略，确立以黄金产品为主、镶嵌产品为核心的战略方向，加强黄金产品的研创力度，打造差异化竞争优势。下半年公司聚焦经营计划目标加速展店，着力强化品牌势能，不断完善黄金产品配货模型，深入稳步开展省级服务中心业务，提升企业创收能力。公司持续发力黄金产品、深入推进省代模式，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.37/1.65/2.09 元，对应公司 7 月 28 日收盘价 14.16 元，2022-2024 年 PE 分别为 10.4X/8.6X/6.8X，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 疫情影响终端门店经营活动和居民消费需求；连锁经营及加盟管理风险；委外生产及产品质量控制风险。

财务数据与估值:

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,084	9,155	13,051	15,554	19,637
YoY(%)	-6.5	80.1	42.6	19.2	26.3
净利润(百万元)	1,013	1,225	1,497	1,808	2,290
YoY(%)	2.2	20.9	22.3	20.8	26.6
毛利率(%)	41.0	27.3	26.9	27.5	27.9
EPS(摊薄/元)	0.92	1.12	1.37	1.65	2.09
ROE(%)	18.8	21.1	22.2	22.7	23.7
P/E(倍)	15.3	12.7	10.4	8.6	6.8
P/B(倍)	2.9	2.7	2.3	2.0	1.6
净利率(%)	19.9	13.4	11.5	11.6	11.7

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4759	5257	10066	10803	14895
现金	1680	1289	4399	5243	6619
应收票据及应收账款	136	683	485	907	851
预付账款	13	10	23	17	33
存货	2391	2748	4616	4098	6830
其他流动资产	538	527	543	539	563
<b>非流动资产</b>	1897	1759	1901	2021	2155
长期投资	1	2	2	3	3
固定资产	23	23	128	205	284
无形资产	427	427	469	520	524
其他非流动资产	1446	1307	1301	1292	1344
<b>资产总计</b>	6656	7016	11967	12824	17050
<b>流动负债</b>	1239	1107	5113	4769	7286
短期借款	0	0	3311	3285	4806
应付票据及应付账款	423	345	755	546	1085
其他流动负债	817	762	1047	938	1395
<b>非流动负债</b>	26	112	109	105	102
长期借款	0	18	15	11	8
其他非流动负债	26	94	94	94	94
<b>负债合计</b>	1266	1219	5222	4874	7388
少数股东权益	5	10	9	8	6
股本	731	1096	1096	1096	1096
资本公积	1686	1333	1333	1333	1333
留存收益	3092	3551	4448	5526	6851
归属母公司股东权益	5386	5787	6736	7941	9656
<b>负债和股东权益</b>	6656	7016	11967	12824	17050

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1361	197	621	1729	747
净利润	1013	1222	1496	1807	2288
折旧摊销	39	35	55	54	73
财务费用	-23	-21	54	95	120
投资损失	-1	-17	-11	-7	-9
营运资金变动	278	-1188	-968	-211	-1720
其他经营现金流	55	166	-6	-9	-6
<b>投资活动现金流</b>	-638	290	-180	-158	-193
<b>筹资活动现金流</b>	-336	-878	-642	-702	-699
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.12	1.37	1.65	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	0.18	0.57	1.58	0.68
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.28	6.15	7.25	8.81

### 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5084	9155	13051	15554	19637
营业成本	2998	6655	9536	11284	14150
营业税金及附加	69	89	141	173	222
营业费用	668	697	1137	1378	1777
管理费用	99	97	241	271	375
研发费用	13	14	27	33	40
财务费用	-23	-21	54	95	120
资产减值损失	-10	-59	0	0	0
公允价值变动收益	11	-1	6	9	6
投资净收益	1	17	11	7	9
<b>营业利润</b>	1309	1579	1931	2336	2967
营业外收入	24	13	26	25	22
营业外支出	9	1	3	3	4
<b>利润总额</b>	1324	1591	1955	2357	2985
所得税	310	369	458	550	697
<b>税后利润</b>	1013	1222	1496	1807	2288
少数股东损益	0	-3	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	1013	1225	1497	1808	2290
EBITDA	1313	1588	2025	2466	3126

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.5	80.1	42.6	19.2	26.3
营业利润(%)	4.1	20.6	22.3	21.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	2.2	20.9	22.3	20.8	26.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.0	27.3	26.9	27.5	27.9
净利率(%)	19.9	13.4	11.5	11.6	11.7
ROE(%)	18.8	21.1	22.2	22.7	23.7
ROIC(%)	18.1	20.1	14.9	16.3	16.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	17.4	43.6	38.0	43.3
流动比率	3.8	4.7	2.0	2.3	2.0
速动比率	1.5	1.8	1.0	1.3	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.3	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	48.0	22.3	22.3	22.3	22.3
应付账款周转率	7.7	17.3	17.3	17.3	17.3
<b>估值比率</b>					
P/E	15.3	12.7	10.4	8.6	6.8
P/B	2.9	2.7	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.6	9.1	7.2	5.5	4.4

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

### 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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话: 010-83496336

