

受疫情影响，业绩短期内波动

买入(维持)

——周大生(002867)点评报告

2022年07月29日

报告关键要素:

2022年7月28日晚间,公司发布2022年半年度业绩快报。2022H1,公司实现收入50.98亿元(同比+82.79%),归母净利润5.85亿元(同比-4.07%)。

投资要点:

受疫情超预期的影响,利润同比轻微下滑。2022H1,公司实现收入50.98亿元(同比+82.79%),收入大幅增长主要是因为省代模式下收入确认方式改变所致;实现归母净利润5.85亿元(同比-4.07%),扣非归母净利润5.61亿元(同比-3.44%),由于上半年疫情超预期的影响,公司利润出现轻微下滑,但总体仍然呈现出较强的韧性。拆分季度来看,公司Q1/Q2营收分别同比+138.15%/+43.57%,归母净利润分别同比+23.26%/-21.22%。

黄金产品持续发力,在展销模式下黄金产品销售收入增长显著。公司进一步调整产品战略,确立以黄金作为主力产品、镶嵌作为核心产品的战略方向,不断加强对黄金产品的研发力度。2022H1,公司正式发布了周大生“非凡国潮”黄金文创IP新品,推出“吉祥·布达拉”、“如意·普陀”、“遇见·国潮”三大系列产品;另外还携手《国家宝藏》推出“中国国宝艺术典藏金品”。在展销业务模式下,2022H1,黄金产品的销售收入同比增幅显著。

疫情影响线下门店业务,一定程度上抑制了加盟商补货需求。(1)线下:受华东等地新冠疫情防控因素影响,部分区域的线下门店业务在Q2一度停滞,疫情的持续也一定程度上抑制了加盟商的补货需求。2022H1,公司自营线下业务实现收入5.67亿元(同比-12.29%),加盟业务收入38.03亿元(同比+140.4%)。截止2022H1,公司门店数量达到4525家,较2021年末净增加23家。(2)线上:疫情期间,公司持续发力电商业务,2022H1实现电商业务收入6.04亿元(同比+38.93%)。

盈利预测与投资建议:公司作为国内黄金珠宝领先企业,近年来积极升

基础数据

总股本(百万股)	1,096.08
流通A股(百万股)	1,083.58
收盘价(元)	14.16
总市值(亿元)	155.20
流通A股市值(亿元)	153.43

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

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9155.20	13278.70	15966.47	18972.41
增长比率(%)	80	45	20	19
净利润(百万元)	1224.61	1388.59	1742.50	2108.82
增长比率(%)	21	13	25	21
每股收益(元)	1.12	1.27	1.59	1.92
市盈率(倍)	12.40	10.93	8.71	7.20
市净率(倍)	2.62	2.30	1.98	1.68

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

级产品和门店形象提升品牌力,利用省代平台激发渠道发展活力的同时快速抢占市场份额。由于2022年受到疫情超预期的影响,我们预计,公司2022-2024年实现归母净利润同比增速分别为13%/25%/21%(调整前为20%/23%/21%),实现EPS分别为1.27/1.59/1.92元/股(调整前为1.34/1.65/1.99元/股),维持“买入”评级。

风险因素: 疫情复燃风险、竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9155	13279	15966	18972
%同比增速	80%	45%	20%	19%
营业成本	6655	10361	12432	14765
毛利	2500	2917	3534	4207
%营业收入	27%	22%	22%	22%
税金及附加	89	129	156	185
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	697	863	1006	1176
%营业收入	8%	7%	6%	6%
管理费用	97	159	176	190
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	14	17	19	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-21	-16	-20	-34
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-59	-46	-66	-77
信用减值损失	-53	0	0	0
其他收益	49	66	80	95
投资收益	17	20	19	19
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-10	21	22
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1579	1794	2252	2730
%营业收入	17%	14%	14%	14%
营业外收支	12	15	15	15
利润总额	1591	1809	2267	2745
%营业收入	17%	14%	14%	14%
所得税费用	369	422	527	639
净利润	1222	1387	1740	2106
%营业收入	13%	10%	11%	11%
归属于母公司的净利润	1225	1389	1742	2109
%同比增速	21%	13%	25%	21%
少数股东损益	-3	-1	-3	-3
EPS (元/股)	1.12	1.27	1.59	1.92

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.12	1.27	1.59	1.92
BVPS	5.28	6.01	6.98	8.27
PE	12.40	10.93	8.71	7.20
PEG	0.76	0.82	0.34	0.34
PB	2.62	2.30	1.98	1.68
EV/EBITDA	10.96	8.09	6.10	4.67
ROE	21%	21%	23%	23%
ROIC	21%	20%	21%	22%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1289	906	1808	2835
交易性金融资产	0	400	410	420
应收票据及应收账款	683	1092	1226	1352
存货	2748	3407	3406	3641
预付款项	10	12	15	18
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	527	429	430	430
流动资产合计	5257	6246	7295	8695
长期股权投资	2	122	122	122
固定资产	23	28	33	38
在建工程	375	395	495	595
无形资产	427	412	397	382
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	70	70	70	70
其他非流动资产	862	810	758	706
资产总计	7016	8083	9170	10608
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	345	383	388	376
预收账款	36	40	36	38
合同负债	17	21	19	21
应付职工薪酬	76	83	87	89
应交税费	170	186	192	199
其他流动负债	463	658	676	708
流动负债合计	1107	1371	1398	1430
长期借款	18	18	18	18
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	89	89	89	89
负债合计	1219	1483	1510	1542
归属于母公司的所有者权益	5787	6592	7654	9063
少数股东权益	10	9	6	3
股东权益	5797	6600	7660	9066
负债及股东权益	7016	8083	9170	10608

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	197	550	1586	1724
投资	431	-470	40	40
资本性支出	-153	-20	-100	-100
其他	12	12	42	43
投资活动现金流净额	290	-478	-18	-17
债权融资	0	0	0	0
股权融资	8	-4	0	0
银行贷款增加(减少)	18	0	0	0
筹资成本	-769	-501	-601	-701
其他	-135	50	-65	20
筹资活动现金流净额	-878	-455	-666	-681
现金净流量	-391	-383	902	1026

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