

收入高速增长，黄金产品延续高景气

——周大生（002867）点评报告

买入（维持）

2023年09月01日

投资要点：

上半年营收高速增长，业绩表现亮眼。2023H1，公司实现营收80.74亿元（同比+58.37%），黄金产品及线上业务继续保持良好的增长态势，线上业务增幅明显，归母净利润7.40亿元（同比+26.45%）。其中，Q1/Q2分别实现营收同比+49.65%/+68.63%，归母净利润同比+26.06%/+26.82%。

黄金产品延续高景气，线上业务收入高增。1) 分产品：2023H1，公司素金类产品营业收入67.31亿元（同比+71.71%），镶嵌类产品营业收入5.26亿元（同比+2.57%）。黄金产品消费延续高景气，镶嵌类产品仍在周期性调整阶段。(2) 分渠道：线下：2023H1，公司加盟业务收入59.76亿元（同比+57.16%），自营线下业务收入8.28亿元（同比+45.99%）。上半年，公司整合渠道资源，推动渠道融合发展，优化市场布局，提升拓店质量，截止2023年6月末，周大生品牌终端门店数量4735家（净增加119家），其中加盟门店4453家（净增加86家），自营门店282家（净增加33家）。线上：2023H1，公司自营线上（电商）业务营业收入11.55亿元（同比+91.33%），收入占比提升至14.31%。

受产品收入结构变动影响，毛利率和净利率下降。2023H1，公司毛利率同比-3.69个pct至18.46%，主因黄金类、镶嵌类产品销售收入增减变动使得收入结构发生较大变化所致，净利率为9.14%（同比-2.30个pct）。费用率方面，2023H1公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别4.93%/0.56%/0.07%/-0.01%，同比-1.33pcts/-0.26pcts/-0.05pcts/+0.17pcts。

盈利预测与投资建议：预计公司2023-2025年EPS分别为1.25/1.49/1.75元/股，对应2023年8月31日收盘价的PE分别为14/11/10倍，维持“买入”评级。

风险因素：经济下行风险、渠道拓展不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11118.08	14045.99	16584.67	19289.04
增长比率(%)	21.44	26.33	18.07	16.31
净利润(百万元)	1090.60	1366.60	1631.64	1918.99
增长比率(%)	-10.94	25.31	19.39	17.61
每股收益(元)	1.00	1.25	1.49	1.75
市盈率(倍)	17.08	13.63	11.42	9.71
市净率(倍)	3.08	2.70	2.35	2.03

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,095.93
流通A股(百万股)	1,083.58
收盘价(元)	17.00
总市值(亿元)	186.31
流通A股市值(亿元)	184.21

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：李莹

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11118	14046	16585	19289
同比增速 (%)	21.44	26.33	18.07	16.31
营业成本	8808	11301	13343	15543
毛利	2310	2745	3241	3746
营业收入 (%)	20.78	19.54	19.54	19.42
税金及附加	106	134	158	184
营业收入 (%)	0.95	0.95	0.95	0.95
销售费用	748	843	978	1099
营业收入 (%)	6.73	6.00	5.90	5.70
管理费用	93	112	124	135
营业收入 (%)	0.84	0.80	0.75	0.70
研发费用	12	14	17	19
营业收入 (%)	0.11	0.10	0.10	0.10
财务费用	-13	-19	-31	-45
营业收入 (%)	-0.12	-0.14	-0.18	-0.24
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	54	70	83	96
投资收益	18	21	20	19
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-28	10	11	12
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1409	1762	2109	2482
营业收入 (%)	12.67	12.55	12.71	12.87
营业外收支	12	15	15	15
利润总额	1420	1777	2123	2497
营业收入 (%)	12.77	12.65	12.80	12.94
所得税费用	333	414	496	583
净利润	1087	1363	1627	1914
营业收入 (%)	9.78	9.70	9.81	9.92
归属于母公司的净利润	1091	1367	1632	1919
同比增速 (%)	-10.94	25.31	19.39	17.61
少数股东损益	-3	-4	-5	-5
EPS (元/股)	1.00	1.25	1.49	1.75

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.00	1.25	1.49	1.75
BVPS	5.51	6.30	7.25	8.36
PE	17.08	13.63	11.42	9.71
PEG	—	0.54	0.59	0.55
PB	3.08	2.70	2.35	2.03
EV/EBITDA	9.59	9.82	7.75	6.23
ROE	18.05%	19.78%	20.55%	20.95%
ROIC	16.77%	17.92%	18.69%	19.09%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1735	2372	3329	4206
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	817	962	1136	1321
存货	3342	3715	3656	3833
预付款项	11	14	16	19
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	329	286	263	251
流动资产合计	6235	7349	8400	9629
长期股权投资	155	155	155	155
固定资产	15	20	25	30
在建工程	505	525	625	725
无形资产	403	388	373	358
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	139	139	139	139
其他非流动资产	154	152	150	148
资产总计	7607	8730	9868	11186
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	271	334	395	460
预收账款	43	56	66	68
合同负债	21	23	20	22
应付职工薪酬	74	90	93	93
应交税费	133	169	199	212
其他流动负债	935	1065	1075	1097
流动负债合计	1477	1737	1849	1952
长期借款	18	18	18	18
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	63	63	63	63
负债合计	1558	1818	1930	2033
归属于母公司的所有者权益	6042	6909	7940	9159
少数股东权益	7	3	-2	-7
股东权益	6049	6912	7939	9152
负债及股东权益	7607	8730	9868	11186

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1018	1114	1610	1625
投资	218	0	0	0
资本性支出	-123	-20	-100	-100
其他	6	33	33	33
投资活动现金流净额	101	13	-67	-67
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	600	0	0	0
筹资成本	-552	-501	-601	-701
其他	-721	10	15	20
筹资活动现金流净额	-673	-491	-586	-681
现金净流量	446	637	957	877

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登记为证券分析师，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受到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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