

1-2 月经营数据点评：归母净利+36%，开局良好，全年将完善省代模式，持续渠道拓展买入（维持）

2022 年 03 月 14 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,084	9,155	12,436	14,857
同比（%）	-6.53%	80.07%	35.84%	19.47%
归母净利润（百万元）	1,013	1,231	1,453	1,734
同比（%）	2.2%	21.5%	18.1%	19.3%
每股收益（元/股）	1.40	1.12	1.33	1.58
P/E（倍）	19	15	13	11

业绩简评

■ 公司 2022 年 1-2 月营收同比+203.11%，归母净利润同比+36.01%。2022 年 3 月 14 日公司发布 2022 年 1-2 月经营数据，公司 2022 年 1-2 月实现营业收入 23.19 亿元，同比+203.11%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比+36.01%，经营业务开局表现良好。

■ 春节期间，黄金珠宝市场销售回暖，黄金产品迎来消费小高峰。2022 年春节期间，黄金珠宝行业迎来一波消费小高峰，在所有品类中，金饰类产品更加受到消费者欢迎。中国黄金协会数据显示，春节假日期间，全国黄金消费同比增长 13%，其中古法金饰品、硬足金饰品和虎年投资金条是消费者关注的重点领域。黄金珠宝的销售旺盛主因 1) 2022 年过年早，前期部分区域受疫情影响使得消费需求积攒到春节期间；2) 虎年本身属于生肖大年，生肖金饰品尤为受欢迎；3) 2022 年就地过年比例降低也一定程度上促进了消费的恢复。

■ 公司 2021 年营收同比+80%，归母净利润同比+21%。根据业绩快报，公司 2021 年营收 91.6 亿元，同比+80%；实现归母净利润 12.3 亿元，同比+21%；实现扣非归母净利润 11.9 亿元，同比增长 26%。公司业绩受多方因素驱动：1) 省代叠加收入确认方式改变带动 2021 年下半年黄金销量同比增加 40%；2) Q4 疫情反复，加盟商及订货会推进受阻。

■ 省代模式加速拓店、提升黄金配货效率，2022 年省代模式将发挥成效。公司通过省代的客户及渠道资源将协助公司加速拓店。截至 2021 年末，公司门店数量达到 4502 家。此外，省代也通过区域黄金展销配货服务中心提升配货效率，同时公司也为加盟商的黄金采购提供资金支持，加大黄金铺货力度。省代推出后需要一定磨合期，目前推行进展顺利，2022 年公司将全面强化省代激励机制及合作模式，公司预计 2022 年省代模式将发挥成效，总部、省代、加盟商实现优势互补。

■ 2022 年公司将持续建设品牌、拓展渠道。品牌方面，2022 年公司将持续发力黄金、镶嵌类产品研发以及数字化营销，完善黄金体系以及配货模型，增加黄金铺货力度，同时也将挖掘镶嵌类爆款，与顶级设计师合作从而提升品牌附加价值。渠道方面，品牌建设将赋能渠道拓展，在持续开发一二线城市的同时也通过省代加速抢占下沉市场。

■ 盈利预测与投资评级：公司是我国黄金珠宝行业头部企业，规模优势明显，品牌整体较为年轻，符合新时代消费者定位。省代模式下开店速度和黄金铺货力度明显加快，我们维持公司 2021-23 年归母净利润 12.3/14.5/17.3 亿元，同比+22%/18%/19%，最新收盘价对应 2021-23 年 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：门店拓展不及预期，加盟店标准化管理和品控风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.69
一年最低/最高价	16.21/23.77
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	17995.74

基础数据

每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	17.46
总股本(百万股)	1096.08
流通 A 股(百万股)	1078.23

相关研究

- 1、《周大生 (002867)：2021 业绩快报点评：归母净利同比+21%，省代模式激发渠道活力，加大黄金铺货》2022-03-13
- 2、《周大生 (002867)：2021Q3 业绩点评：Q3 营收同比+120%，省代模式推进拉动收入高增》2021-10-30
- 3、《周大生 (002867)：2021H1 点评：归母净利同比+85%，门店稳步扩张》2021-08-31

周大生三大财务预测表

[illegible]

数据来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>