东兴证券 DONGXING SECURITIES

周大生（002867）：线上渠道表现亮眼，Q3业绩显著复苏

2020 年 11 月 04 日

强烈推荐/维持

周大生 | 公司报告

事件：公司发布 2020 三季度业绩公告，实现营业收入 33.49 亿元，同比下降 12.11%，归母净利 7.12 亿元，同比下降 2.07%，扣非后同比下降 3.8%。

Q3 业绩显著回暖，线上渠道拉动效果显著。随着疫情缓解，可选消费大幅回暖，被抑制的婚庆珠宝消费需求得到释放，叠加金价上涨催生的黄金消费需求，公司 Q3 业绩显著复苏。7-9 月限额以上黄金珠宝同比+12.69%，公司 Q3 实现营收 16.75 亿元，同比+17.94%，环比+68.17%，增速高于行业平均水平，前三季度营收同比降幅大幅收窄。线上渠道成为拉动营收增长的主要动力，前三季度线上渠道营收占比达 20.97%，较去年同期的 9%增长 104.33%。其中 Q3 线上自营业务实现营收 3.15 亿元，同比+159.95%，增速较上半年提升 85.97pct.。一方面受疫情影响，公司积极开拓线上业务；另一方面公司主动转型，积极通过直播带货等新的营销方式促进电商业务持续发展。预计公司线上业务会持续发力，递延的婚庆珠宝需求会在 Q4 持续释放，叠加“国庆中秋”双节和“双十一”等因素的影响，公司 Q4 营收有望获得更高增长，看好公司下半年业绩表现。

展店放缓优化布局，Q4 预期加速。受疫情影响，公司展店步伐放缓，同时推进门店结构性调整，优化布局，前三季度新增门店 348 家，撤减 339 家，净增门店 9 家。预计随着疫情的恢复和公司业绩的复苏，Q4 展店步伐有望提速。公司前三季度实现经营性现金净流量 8.8 亿元，同比+159.6%，环比+123.4%，现金流大幅改善，为加速展店提供了充裕的现金流支持。

结构优化毛利提升，盈利能力整体稳健。以高毛利产品销售为主的线上业务占比提升、金价的持续攀升以及素金类产品结构的优化，共同带来毛利率的大幅提升，前三季度同比+7.56pct.至 44.32%。公司积极转型拥抱新营销模式带来销售费用的大幅提升，同比+4.14pct.至 13.98%，管理费用率和财务费用率同比小幅下降。公司整体盈利能力仍保持稳健。

盈利预测与投资评级：看好公司作为黄金珠宝龙头公司的品牌渠道优势以及线上渠道的快速增长，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 10.6/13/15.5 亿元，对应 EPS 分别为 1.45/1.78/ 2.12 元。当前股价对应 PE 分别为 18.68/15.22/12.81 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内疫情反复，展店和线上业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,428.11	5,439.29	5,671.75	6,846.50	7,989.41
增长率（%）	27.97%	11.69%	4.27%	20.71%	16.69%
归母净利润（百万元）	806.12	991.42	1,061.35	1,302.55	1,547.66
增长率（%）	36.15%	22.99%	7.05%	22.73%	18.82%
净资产收益率（%）	20.45%	21.05%	18.46%	18.92%	18.79%
每股收益(元)	1.68	1.37	1.45	1.78	2.12
PE	16.15	19.80	18.68	15.22	12.81
PB	3.34	4.21	3.45	2.88	2.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。“周大生”是全国中高端主流市场钻石珠宝领先品牌，主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰。提出“引领情景风格珠宝新潮流”的全新产品定位，塑造周大生非凡的产品价值，为消费者带来驾驭多变情景的风格珠宝首饰。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

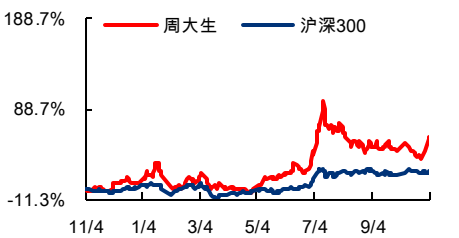
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间（元）	34.56-16.72
总市值（亿元）	202.36
流通市值（亿元）	200.2
总股本/流通 A 股（万股）	73,082/72,299
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.41

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：赵莹

010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070001

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4428	4162	5197	6367	7899	**营业收入**	4870	5439	5672	6846	7989
货币资金	1086	1294	2400	3766	5226	**营业成本**	3214	3482	3341	4042	4759
应收账款	83	74	87	99	119	营业税金及附加	46	56	58	70	82
其他应收款	15	20	21	25	29	营业费用	519	587	907	1027	1119
预付款项	22	26	26	28	29	管理费用	126	121	142	171	192
存货	2589	2597	2592	3075	3656	财务费用	26	8	-18	-31	-45
其他流动资产	631	150	70	-627	-1162	研发费用	10	13	11	12	13
非流动资产合计	1459	1760	1755	1720	1693	资产减值损失	40.51	-12.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	-4.31	18.61	7.15	12.88	10.01
固定资产	29	32	31	29	27	投资净收益	24.26	1.17	12.71	6.94	9.83
无形资产	453	435	422	409	397	加：其他收益	117.97	77.24	97.60	87.42	92.51
其他非流动资产	2	8	0	0	0	**营业利润**	1026	1257	1349	1663	1982
资产总计	5887	5922	6952	8086	9591	营业外收入	33.27	34.82	34.82	34.82	34.82
流动负债合计	1904	1153	1156	1159	1313	营业外支出	0.13	0.11	0.11	0.11	0.11
短期借款	600	0	0	0	0	**利润总额**	1059	1292	1383	1698	2017
应付账款	637	323	480	475	621	所得税	253	301	322	395	470
预收款项	125	115	115	115	115	**净利润**	806	991	1061	1302	1548
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	15	26	11	11	11	归属母公司净利润	806	991	1061	1303	1548
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1919	1179	1168	1170	1324	**成长能力**					
少数股东权益	27	33	33	33	33	营业收入增长	27.97%	11.69%	4.27%	20.71%	16.69%
实收资本（或股本）	485	731	731	731	731	营业利润增长	30.67%	22.53%	7.25%	23.31%	19.21%
资本公积	1822	1650	1650	1650	1650	归属于母公司净利润增长	36.15%	22.99%	7.05%	22.73%	18.82%
未分配利润	1454	2038	2867	3865	5061	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	3941	4710	5751	6883	8235	毛利率(%)	34.00%	35.98%	41.09%	40.97%	40.43%
负债和所有者权益	5887	5922	6952	8086	9591	净利率(%)	16.55%	18.23%	18.71%	19.02%	19.37%
现金流量表				单位:百万元	总	11.53%	13.69%	16.74%	15.27%	16.11%	16.14%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	20.45%	21.05%	18.46%	18.92%	18.79%
经营活动现金流	367	798	1273	1493	1600	**偿债能力**					
净利润	806	991	1061	1302	1548	资产负债率(%)	33%	20%	17%	14%	14%
折旧摊销	459.02	440.76	1.79	1.79	1.79	流动比率	2.33	3.61	4.49	5.49	6.02
财务费用	26	8	-18	-31	-45	速动比率	0.97	1.36	2.25	2.84	3.23
应收账款减少	0	0	-13	-12	-20	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.92	0.88	0.91	0.90
投资活动现金流	-865	313	10	35	35	应收账款周转率	54	69	70	73	73
公允价值变动收益	-4	19	7	13	10	应付账款周转率	7.99	11.32	14.13	14.34	14.57
长期投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	24	1	13	7	10	每股收益(最新摊薄)	1.68	1.37	1.45	1.78	2.12
筹资活动现金流	394	-903	-176	-162	-174	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	0.28	1.51	1.87	2.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.12	6.44	7.87	9.42	11.27
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	8	246	0	0	0	P/E	16.15	19.80	18.68	15.22	12.81
资本公积增加	140	-172	0	0	0	P/B	3.34	4.21	3.45	2.88	2.41
现金净增加额	-105	208	1106	1366	1460	EV/EBITDA	8.39	10.87	12.96	9.76	7.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-07-17
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-05-10
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一:“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-04-24
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2019-10-31
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2019-09-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526