

线上销售继续高增，Q4 线下开店加速

——周大生 (002867) 2020 年业绩快报点评

买入 (维持)

日期: 2021 年 03 月 01 日

事件:

2021 年 2 月 26 日, 公司发布 2020 年度业绩快报。2020 年, 公司实现营业收入 50.8 亿元, 同比-6.5%; 实现归母净利润 10.1 亿元, 同比+2.1%。

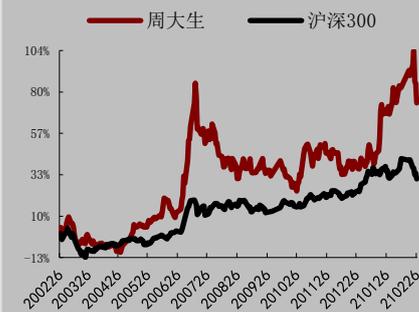
投资要点:

- **2020Q4 疫情局部反弹以及 2021 年春节错位影响, 2020 年业绩略低于预期。** 2020 年, 公司实现营业收入 50.8 亿元, 同比-6.5%; 实现归母净利润 10.1 亿元, 同比+2.1%, 其中, Q4 实现收入 17.4 亿元, 同比+6.5%, 环比+3.6%; 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比+13.4%, 环比-21.5%。整体业绩略低于预期, 主要是受 2020Q4 疫情局部反弹以及 2021 年春节错位使得部分春节前的收入延后至 2021 年所致。
- **线上积极发力新型渠道, 线下优化门店提质增效。** (1) 线上: 面对新冠疫情的影响, 公司积极推动线上业务的发展, 在原有阿里系平台的基础上, 发力抖音、快手等新型社交平台, 并积极与第三方运营平台合作。2020 年, 公司线上业务实现收入 9.7 亿元, 同比+93.9%, 其中 Q4 线上收入同比+70.8%。(2) 线下: 继续拓展门店数量的同时, 关闭低效店提升质量。截止 2020 年末, 公司门店数量达到 4189 家, 同比净增加 178 家, 其中 Q4 新增 285 家, 减少 116 家, 净增加 169 家。未来在继续深耕三四线市场的同时, 支持加盟商进入一二线优质商圈。
- **调整产品结构, 发力饰品和黄金提高毛利率。** 公司在 2020 年加大高毛利产品如硬金、3D 黄金以及饰品的推广, 线上产品结构进一步优化, 同时加强 IP 类黄金产品的整合研发, 增加新品附加值。
- **盈利预测与投资建议:** 随着此前被压制的延后性婚嫁刚需在 2021 年逐步释放, 我们判断, 公司业绩有望在今年尤其是 Q1 实现快速增长。中长期来看, 门店有质量地稳步扩张、高毛利产品占比提升以及品牌使用费收取方式的部分改变均有望推动公司收入利润提升, 而线上直播等新型方式的推进有望开启第二增长曲线。我们预计, 公司 2020-2022 年实现归母净利润同比 +2.1%/+37.1%/+19.8%, 对应 PE 分别为 23/17/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 疫情反复风险、金价大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

基础数据

行业	商业贸易
公司网址	
大股东/持股	中国工商银行—广发稳健增长证券投资基金/0.27%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	730.82
流通股 A 股 (百万股)	722.99
收盘价 (元)	32.46
总市值 (亿元)	237.22
流通 A 股市值 (亿元)	234.68

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2021 年 02 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20201109_周大生 (002867) 事项点评报告_AAA_二股东减持后促公司股权趋稳, 继续看好公司未来业绩增长
万联证券研究所 20201102_周大生 (002867) 季报点评报告_AAA_Q3 业绩超预期, 线上收入高增长

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理: 李滢

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,439	5,084	6,948	8,254
增长比率 (%)	11.7%	-6.5%	36.7%	18.8%
净利润 (百万元)	991	1,012	1,388	1,662
增长比率 (%)	23.0%	2.1%	37.1%	19.8%
每股收益 (元)	1.36	1.38	1.90	2.27
市盈率 (倍)	23.9	23.4	17.1	14.3

数据来源: Wind, 万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,162	4,857	5,992	7,292
货币资金	1,294	1,957	2,153	2,821
应收票据及应收账款	76	78	97	115
其他应收款	20	18	25	27
预付账款	26	22	30	35
存货	2,597	2,462	3,287	3,814
其他流动资产	150	320	400	480
非流动资产	1,760	1,779	1,829	1,880
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	32	61	91	122
在建工程	171	181	191	201
无形资产	435	430	425	420
其他长期资产	1,121	1,106	1,121	1,136
资产总计	5,922	6,636	7,821	9,173
流动负债	1,153	1,177	1,422	1,625
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	359	378	411	458
预收账款	115	102	146	173
其他流动负债	679	697	865	994
非流动负债	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	1,179	1,203	1,448	1,651
股本	731	731	731	731
资本公积	1,650	1,650	1,650	1,650
留存收益	2,408	3,098	4,038	5,186
归属母公司股东权益	4,710	5,400	6,340	7,488
少数股东权益	33	33	33	33
负债和股东权益	5,922	6,636	7,821	9,173

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	798	1,180	680	1,215
净利润	991	1,012	1,388	1,662
折旧摊销	44	15	15	15
营运资金变动	-250	175	-687	-423
其它	12	-22	-36	-39
投资活动现金流	313	-221	-20	-18
资本支出	-181	5	10	10
投资变动	476	-245	-40	-40
其他	18	19	10	12
筹资活动现金流	-903	-290	-460	-530
银行借款	150	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	31	0	0	0
其他	-1,084	-290	-460	-530
现金净增加额	208	668	200	667
期初现金余额	1,086	1,294	1,957	2,153
期末现金余额	1,294	1,957	2,153	2,821

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,439	5,084	6,948	8,254
营业成本	3,482	3,154	4,284	5,063
营业税金及附加	56	56	76	91
销售费用	587	539	750	891
管理费用	121	119	160	190
研发费用	13	14	21	25
财务费用	8	9	7	8
资产减值损失	-12	-17	-14	-13
公允价值变动收益	19	7	8	9
投资净收益	1	2	7	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,257	1,288	1,772	2,130
营业外收入	35	35	35	35
营业外支出	0	5	0	0
利润总额	1,292	1,317	1,807	2,165
所得税	301	306	419	502
净利润	991	1,012	1,388	1,662
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	991	1,012	1,388	1,662
EBITDA	1,224	1,218	1,671	2,009
EPS (元)	1.36	1.38	1.90	2.27

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入 (%)	11.7%	-6.5%	36.7%	18.8%
营业利润 (%)	22.5%	2.4%	37.6%	20.2%
归属于母公司净利润 (%)	23.0%	2.1%	37.1%	19.8%
获利能力				
毛利率 (%)	36.0%	38.0%	38.3%	38.7%
净利率 (%)	18.2%	19.9%	20.0%	20.1%
ROE (%)	21.0%	18.7%	21.9%	22.2%
ROIC (%)	19.1%	17.0%	20.0%	20.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.9%	18.1%	18.5%	18.0%
净负债比率 (%)	-27.3%	-36.0%	-33.8%	-37.5%
流动比率	3.61	4.13	4.21	4.49
速动比率	1.33	2.02	1.88	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.77	0.89	0.90
应收账款周转率	73.14	66.36	73.00	73.00
存货周转率	1.34	1.28	1.30	1.33
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.38	1.90	2.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.09	1.61	0.93	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	6.45	7.39	8.67	10.25
估值比率				
P/E	23.93	23.45	17.10	14.27
P/B	5.04	4.39	3.74	3.17
EV/EBITDA	10.31	14.38	10.37	8.29

资料来源：Wind、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。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。

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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