

周大生 (002867)

专业零售/商业贸易

发布时间: 2021-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

线上增长亮眼，线下渠道持续恢复

事件:

公司发布 2020 年报，全年实现营收 50.84 亿元，同比下降 6.53%；实现归母净利润 10.13 亿元，同比增长 2.21%；实现扣非归母净利润 9.46 亿元，同比增长 3.50%；实现基本每股收益 1.40 元/股，同比增长 2.19%；2020Q4 实现营收 17.35 亿元，同比增长 6.52%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 14.0%；拟每 10 股派现金红利 6.0 元（含税）。

点评:

疫情影响逐渐减弱，业绩增长环比逐季改善。公司 2020 全年营收同比下降 6.53%，主要系疫情影响。分季度来看，疫情影响逐季减弱，2020Q1-Q4 公司营收增速分别为-38.25%/-22.94%/+17.94%/+6.62%，其中 2020Q4 营收增速放缓主要受春节滞后导致加盟商拿货推迟影响。分渠道来看，线下渠道受疫情冲击较大，自营线下和加盟业务分别下降 34.26%、11.56%。但线上业务实现了 93.90% 的增长，线上销售占比达到 19.11%。分产品来看，受金价上涨影响，素金产品销售增长 5.70%，销售占比达到 32.95%。镶嵌产品销售下降 26.35%，其他首饰销售增长 1071.91%。其他首饰的爆发式增长主要由于公司线上渠道大幅增长带动低单价银质饰品的销售增长。**毛利率提升 5.05pct**，受益于收入结构变化及部分品类毛利率提高，整体毛利率达到 41.03%。公司加权平均净资产收益率为 20.15%，保持在 20% 以上。

门店调整逐渐走出疫情影响。受新冠疫情及市场环境变化因素影响，2020 年公司市场拓展节奏放缓，撤店数量有所增加，截止 2020 年底，公司终端门店数量合计 4189 家，全年新增门店 633 家，撤店 455 家，净增加门店 178 家。其中自营门店净减少 29 家，加盟门店净增加 207 家。但 2020Q4，公司门店调整逐渐结束，扩店速度明显加快，新增门店 285 家，减少门店 116 家，净增门店 169 家。

投资建议: 2020 年公司业绩未达预期，考虑终端消费恢复放缓，下调相应业绩预测，预计 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 1.77/2.06/2.36 元，对应当前股价的 PE 分别为 20/17/15 倍，考虑疫情后行业竞争格局改善，给予公司 22 倍估值，上调目标价至 38.94 元，维持“买入”评级。

风险提示: 消费增速不及预期；竞争加剧；业绩预测不达预期。

股票数据

2021/04/13

6 个月目标价 (元)	38.94
收盘价 (元)	35.10
12 个月股价区间 (元)	17.09~38.00
总市值 (百万元)	25,651.63
总股本 (百万股)	731
A 股 (百万股)	731
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	35%	103%
相对收益	14%	46%	71%

相关报告

《生鲜行业深度：生鲜零售创新不断，供应链能力是关键》

--20210231

《商贸零售行业 2021 年度策略报告：把握龙头长线机会，积极布局强势品类》

--20210129

证券分析师：刘青松

执业证书编号：S0550521010001
18810501733 liuqs@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,439	5,084	6,496	7,625	8,820
(+/-)%	11.69%	-6.53%	27.78%	17.37%	15.67%
归属母公司净利润	991	1,013	1,293	1,506	1,727
(+/-)%	22.99%	2.21%	27.58%	16.46%	14.73%
每股收益 (元)	1.36	1.39	1.77	2.06	2.36
市盈率	14.04	19.22	19.84	17.04	14.85
市净率	2.95	3.62	3.84	3.13	2.59
净资产收益率 (%)	21.05%	18.81%	19.36%	18.40%	17.43%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	731	731	731	731	731

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,680	2,742	4,231	4,718
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	136	125	153	194
存货	2,391	3,077	3,548	4,156
其他流动资产	551	566	573	580
流动资产合计	4,759	6,510	8,505	9,649
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	23	24	25	26
无形资产	427	413	403	390
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,897	2,011	2,131	2,249
资产总计	6,656	8,522	10,637	11,898
短期借款	0	360	678	0
应付款项	423	480	602	671
预收款项	48	99	94	122
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,239	1,803	2,402	1,926
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
长期负债合计	26	26	26	26
负债合计	1,266	1,829	2,428	1,952
归属于母公司股东权益合计	5,386	6,678	8,184	9,911
少数股东权益	5	4	4	5
负债和股东权益总计	6,656	8,512	10,617	11,868

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,084	6,496	7,625	8,820
营业成本	2,998	3,930	4,575	5,292
营业税金及附加	69	78	97	109
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
销售费用	668	749	901	1,073
管理费用	99	146	163	186
财务费用	-23	8	23	15
公允价值变动净收益	11	0	0	0
投资净收益	1	1	1	2
营业利润	1,309	1,666	1,941	2,232
营业外收支净额	15	25	25	25
利润总额	1,324	1,691	1,966	2,257
所得税	310	398	461	530
净利润	1,013	1,293	1,506	1,727
归属于母公司净利润	1,013	1,293	1,506	1,727
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,013	1,293	1,506	1,727
资产减值准备	16	10	10	10
折旧及摊销	39	25	25	25
公允价值变动损失	-11	0	0	0
财务费用	7	8	23	15
投资损失	-1	-1	-1	-2
运营资本变动	300	-487	-225	-455
其他	-2	-26	-26	-27
经营活动净现金流量	1,361	821	1,311	1,294
投资活动净现金流量	-638	-112	-118	-114
融资活动净现金流量	-336	352	296	-693
企业自由现金流	635	1,604	1,562	2,001

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.39	1.77	2.06	2.36
每股净资产 (元)	7.37	9.14	11.20	13.56
每股经营性现金流量 (元)	1.86	1.12	1.79	1.77
成长性指标				
营业收入增长率	-6.5%	27.8%	17.4%	15.7%
净利润增长率	2.2%	27.6%	16.5%	14.7%
盈利能力指标				
毛利率	41.0%	39.5%	40.0%	40.0%
净利润率	19.9%	19.9%	19.7%	19.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	9.74	6.98	7.24	7.99
存货周转率 (次)	291.15	285.80	283.06	286.67
偿债能力指标				
资产负债率	19.0%	21.5%	22.8%	16.4%
流动比率	3.84	3.61	3.54	5.01
速动比率	1.90	1.89	2.05	2.84
费用率指标				
销售费用率	13.1%	11.5%	11.8%	12.2%
管理费用率	1.9%	2.3%	2.1%	2.1%
财务费用率	-0.5%	0.1%	0.3%	0.2%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	19.22	19.84	17.04	14.85
P/B (倍)	3.62	3.84	3.13	2.59
P/S (倍)	5.12	3.95	3.36	2.91
净资产收益率	18.8%	19.4%	18.4%	17.4%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘青松：中国人民大学会计学硕士，中央财经大学本科，现任东北证券商贸零售组证券分析师。曾任中国北方工业有限公司财务金融部财务经理，2018 年以来具有 2 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn