



周大生 (002867.SZ): 23 年线下渠道加速拓展, 24 年增长可期

2024 年 3 月 1 日

强烈推荐/维持

周大生

公司报告

2023 年展店速度加快, 线下渠道拓展快于预期。公司公告披露, 截至 2023 年 12 月 31 日, 公司门店总数 5106 家, 其中自营店 331 家, 加盟店 4775 家, 加盟店占比 93.5%。门店总数相较 2022 年末净增加 490 家, 高于 2023 年初净增加 400 家的开店计划, 展店情况好于预期。相较 2022 年全年净增加门店 114 家来看, 2023 年净增加门店数增加 376 家, 公司疫后展店速度显著提升。计算得到 Q4 净增加门店 275 家, 主要源于大部分门店会在 12 月落地, 为后续的春节、情人节以及 38 妇女节等消费旺季做准备, 也反映了加盟商对于后续销售表现的乐观和信心。

省代模式成效持续兑现, 积极探索新店面搭建门店矩阵。公司自 2021 年开始运行省代模式, 充分借助省代力量实现门店拓展和高效运营, 包括整合并利用省代当地渠道资源、加快渠道拓展、通过省代的大推展展厅满足当地门店日常性补货需求、提供对供应商账期的免息担保等, 其成效持续显现, 助力公司线下渠道高速高质拓展。与此同时, 公司陆续推出多种门店形式, 如 22 年底推出经典店模式, 以黄金品类为主, 且降低开店门槛, 作为综合店的补充, 23 年收获良好表现; 23 年推出国家宝藏主题店, 定位更高端渠道, 拉升品牌形象; 24 年后续会有艺术珠宝主题店落地。公司目前已搭建多层次门店矩阵, 且不断进行新模式探索, 满足消费者多样化需求。

预计 2024 年金价依然坚挺, 公司维持较快展店步伐, 全年增长可期。展望 2024 年, 多种因素或将继续支撑金价高位运行: 1) 以美国为代表的西方主要经济体进入降息通道; 2) 地缘政治危机仍较为紧张, 且短时间内不会消失; 3) 全球央行对黄金的需求仍在持续提升, 增加黄金储备将延续。在此背景下, 黄金作为避险资产有望持续获得投资者和消费者青睐。公司层面仍有望保持较高展店速度, 同时从八个方面提升门店业绩和市场占有率, 通过终端倒逼提高店效, 24 年有望持续良好增长态势。

盈利预测及投资评级:预计公司 2023-2025 年净利润分别为 13.48、16.49 和 19.96 亿元, 对应 EPS 分别为 1.23、1.5 和 1.82 元。对应 2023-2025 年 PE 分别为 15、12 和 10 倍。看好公司线下渠道的拓展以及黄金业务的销售表现, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:金价波动风险、线下门店拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,257.36	11,118.08	15,390.51	18,910.52	22,254.37
增长率 (%)	80.07%	21.44%	38.43%	22.87%	17.68%
归母净利润 (百万元)	1,224.61	1,090.60	1,348.47	1,648.81	1,996.37
增长率 (%)	20.85%	-10.94%	23.65%	22.27%	21.08%
净资产收益率 (%)	21.16%	18.05%	18.63%	19.56%	20.08%
每股收益 (元)	1.12	1.01	1.23	1.50	1.82
PE	16.20	17.96	14.74	12.06	9.96
PB	3.44	3.29	2.75	2.36	2.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

周大生珠宝股份有限公司主要从事“周大生”品牌珠宝首饰的设计、推广和连锁经营, 主要产品包括钻石镶嵌首饰、素金首饰等。
资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-04-26 2023 年年报披露

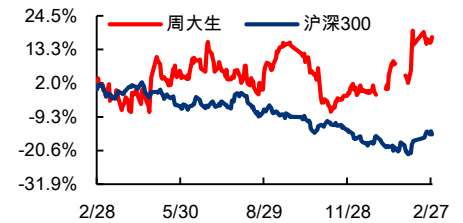
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	18.47-15.03
总市值 (亿元)	198.8
流通市值 (亿元)	196.56
总股本/流通 A 股 (万股)	109,593/109,593
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.77

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiym@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

分析师: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090005

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	5257	6235	8547	10264	12035	营业收入	9155	11118	15391	18911	22254
货币资金	1289	1735	2402	2952	3474	营业成本	6655	8808	12282	15091	17770
应收账款	682	817	1139	1395	1644	营业税金及附加	89	106	146	180	212
其他应收款	23	31	43	53	63	营业费用	697	748	1077	1286	1447
预付款项	10	11	11	11	12	管理费用	97	93	154	170	178
存货	2748	3342	4866	5853	6966	财务费用	-21	-13	27	81	92
其他流动资产	110	112	-100	-186	-309	研发费用	14	12	14	15	17
非流动资产合计	1759	1372	1383	1354	1332	资产减值损失	58.67	0.87	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2	155	155	155	155	公允价值变动收益	-1.43	-27.85	-14.64	-21.24	-17.94
固定资产	23	15	15	14	13	投资净收益	16.73	17.55	17.14	17.34	17.24
无形资产	427	403	391	380	368	加: 其他收益	48.78	53.86	51.32	52.59	51.95
其他非流动资产	18	1	0	0	0	营业利润	1579	1409	1745	2138	2592
资产总计	7016	7607	9930	11618	13367	营业外收入	12.89	12.19	12.19	12.19	12.19
流动负债合计	1107	1477	2729	3229	3467	营业外支出	0.88	0.51	0.51	0.51	0.51
短期借款	0	0	1539	2003	2100	利润总额	1591	1420	1757	2149	2604
应付账款	331	252	475	505	641	所得税	369	333	412	504	611
预收款项	36	43	43	43	43	净利润	1222	1087	1345	1645	1993
一年内到期的非流动负债	40	51	51	51	51	少数股东损益	-3	-3	-3	-3	-3
非流动负债合计	112	81	31	31	31	归属母公司净利润	1225	1091	1348	1649	1996
长期借款	18	18	18	18	18	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1219	1558	2759	3259	3498	成长能力					
少数股东权益	10	7	3	0	-4	营业收入增长	80.07%	21.44%	38.43%	22.87%	17.68%
实收资本(或股本)	1096	1096	1096	1096	1096	营业利润增长	20.61%	-10.77%	23.92%	22.48%	21.24%
资本公积	1333	1327	1327	1327	1327	归属于母公司净利润增长	20.85%	-10.94%	23.65%	22.27%	21.08%
未分配利润	3071	3557	4655	5979	7593	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5787	6042	7237	8429	9943	毛利率(%)	27.31%	20.78%	20.20%	20.20%	20.15%
负债和所有者权益	7016	7607	9930	11618	13367	净利率(%)	13.35%	9.78%	8.74%	8.70%	8.96%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						17.45%	14.34%	13.58%	14.19%	14.94%	
						21.16%	18.05%	18.63%	19.56%	20.08%	
经营活动现金流	197	1018	-25	636	1009	偿债能力					
净利润	1222	1087	1345	1645	1993	资产负债率(%)	17%	20%	28%	28%	26%
折旧摊销	432.17	408.31	0.85	0.85	0.85	流动比率	4.75	4.22	3.13	3.18	3.47
财务费用	-21	-13	27	81	92	速动比率	2.27	1.96	1.35	1.37	1.46
应收帐款减少	0	0	-322	-256	-249	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.34	1.52	1.76	1.76	1.78
投资活动现金流	290	101	-330	-258	-255	应收账款周转率	22	15	16	15	15
公允价值变动收益	-1	-28	-15	-21	-18	应付账款周转率	24.64	38.12	42.33	38.61	38.85
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	17	18	17	17	17	每股收益(最新摊薄)	1.12	1.01	1.23	1.50	1.82
筹资活动现金流	-878	-673	1022	172	-232	每股净现金流(最新摊薄)	-0.36	0.41	0.61	0.50	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.51	6.60	7.69	9.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	365	0	0	0	0	P/E	16.20	17.96	14.74	12.06	9.96
资本公积增加	-353	-6	0	0	0	P/B	3.44	3.29	2.75	2.36	2.00
现金净增加额	-391	446	667	549	522	EV/EBITDA	9.38	10.10	10.69	8.52	6.89

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
行业普通报告	黄金珠宝行业: 春节销售开门红, 24 年有望延续良好表现	2024-02-23
行业普通报告	美护行业: 业绩预告陆续披露, 重点把握兑现性和强边际改善	2024-02-01
行业普通报告	商贸零售行业: 11 月社零在同期低基数下高增, 可选消费表现更佳	2023-12-21
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2024 年投资展望: 消费稳步复苏下, 优选细分领域龙头	2023-11-30
行业普通报告	美护行业: 双十一大促表现尚可, 部分国货美妆品牌赶超国际大牌	2023-11-20
行业深度报告	商社行业 2023 年中期策略: 关注确定性与复苏的弹性	2023-07-10
行业深度报告	零售&美护行业: 疫情扰动已过, 复苏通道开启	2023-05-16
行业普通报告	商贸零售行业: 1-2 月社零消费回暖, 线下消费的复苏通道已开启	2023-03-16
公司普通报告	周大生 (002867): 黄金品类韧性较强, 展销模式持续推进	2022-09-05

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究员, 主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究员, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526